

Beglaubigte Abschrift

Aktenzeichen:
23 AktE 25/10 (2)



Landgericht Mannheim

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag gem. § 327 AktG

hat das Landgericht Mannheim - 3. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende Richterin
am Landgericht ; die Handelsrichterin und den Handelsrichter
am 13.10.2022 beschlossen:

1. Der angemessene Abfindungsbetrag gemäß § 327a AktG für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Actris AG wird auf EUR 5,08 je Aktie festgesetzt.
2. Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten zu tragen.
- Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern jeweils die notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens zu erstatten.
3. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre wird auf 246.530,98 EUR festgesetzt.

I.

ist Hauptaktionärin der Actris AG, Mannheim.

Diese geht auf das Frankfurter Unternehmen Henninger-Bräu AG zurück, welches neben dem Geschäftsbetrieb der Henninger Bräu auch eine mehrheitliche Beteiligung an der Eichbaum-Brauerei AG hielt. Im Jahr 2000 wurde die Eichbaum-Brauerei AG auf die Henninger-Bräu AG verschmolzen und in Actris AG umfirmiert. Es erfolgten weitere Zukäufe aus dem Getränkeherstellersektor (Odenwaldquelle GmbH & Co KG und Oppacher Mineralquellen GmbH & Co KG). Das Geschäft der Henninger Bräu war seit Ende der 90iger Jahre rückläufig und im Jahr 2002 wurde der Brauereibetrieb am Standort Frankfurt eingestellt. Durch Umstrukturierungen erfolgte im Jahr 2004 eine operative Trennung der Geschäftsbereiche Getränke und Immobilien. In der Folgezeit kam es zu diversen Umstrukturierung (genaue Darstellung im Gutachten Lokey zum 30.08.2010, Anlage AG 1, dort S. 4-6).

Letztlich ist nach den erfolgten Veräußerungen in den Jahren 2006-2009 die Geschäftstätigkeit der Actris AG und der im Konzernverbund verbliebenen Unternehmen auf die Verwaltung und Verwertung eigener Immobilien ausgerichtet.

Das Grundkapital der Actris AG beträgt 37.384.844,29 EUR und ist eingeteilt in 14.623.680 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Von diesen sind 8.800.000 Stück zum Handel im regulierten Markt zugelassen. Weitere 5.823.680 Stückaktien unter der Wertpapierkennnummer 610702 sind nicht zum Börsenhandel zugelassen. Von diesen befinden sich 5.823.160 im Besitz der Beteiligungs-KG. Die verbliebenen 520 Stück nicht notierte Aktien werden für frühere Aktionäre vorgehalten. Die Hauptaktionärin der Actris AG hat zum 16.07.2010 unmittelbar 636.963 Stückakti-

en (4.36 %) und mittelbar 13.734.450 Stückaktien (93.92 %) gehalten, zusammen 98,28 %; im Streubesitz befinden sich daher nur 1,72 % der Aktien.

Mit Schreiben vom 24.02.2010 und wiederholend unter dem 16.07.2010 hatte

das Verlangen an den Vorstand der Actris AG gestellt, ein förmliches Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre nach § 327 a AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Hauptaktionärin durchzuführen.

Zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin

(im Folgenden bzw. Bewertungsgutachterin) damit, eine Unternehmensbewertung zum Stichtag 30.08.2010 durchzuführen.

Die Wirtschaftsprüfer von ermittelten in Anwendung der Ertragswertmethode einen Unternehmenswert von rd. 60,5 MEUR, was bezogen auf 14.623.680 Stückaktien einem rechnerischen Wert von 4,14 EUR entspricht. Angesetzt wurde hierbei ein Basiszinssatz von 2,5% vor Steuern, eine Marktrisikoprämie von 4,5% nach persönlichen Steuern und ein mit einer Peer-Group ermittelter Beta-Faktor unverschuldet von 0,3 und verschuldet von 0,3 – 0,37. Ein Wachstumsabschlag wurde nicht angesetzt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die gutachterliche Stellungnahme der Bewertungsgutachterin vom 14.07.2010, Anlage AG 1 verwiesen.

Großen Raum bei der Ermittlung des Unternehmenswertes nahm die Bewertung der Immobilien ein, die von den Tochtergesellschaften der Actris AG (Actris-Gruppe):

- Actris Immobilien in Frankfurt GmbH & Co. KG
- HIVG GmbH & Co. KG
- ACTRIS Grundstückverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Henninger Turm Objekt KG Mannheim
- ACTRIS Grundstückverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Frankenthaler Brauhaus Objekt KG Mannheim
- Actris Immobilien in Mannheim GmbH & Co. KG, Mannheim

- Actris Brauereibetriebsveräußerungs AG Mannheim
- Brauhaus Sonneberg GmbH, Sonneberg
- Bärenquell-Brauerei Berlin GmbH, Berlin

gehalten und verwaltet werden.

Nach der Veräußerung der Segmente Bier und alkoholfreie Getränke war die Actris-Gruppe auf die Verwaltung und Verwertung der eigenen Immobilien ausgerichtet (Auflistung des Immobilienbesitzes: Gutachten I S. 12). In die Ertragswertberechnung flossen dabei die Grundstücke des Areal Henninger Turm, bestehend aus Fläche Hainer Weg – Wendelsweg, Fläche Henninger Turm, Fläche Aschaffenerstraße mit ehemaligem Betriebsparkplatz und erbbau-rechtl. belastetem Grundstück (Bewertung, S. 26f) ein. Weitere Grundstücke, die nach dem Gutachten nicht zum betriebsnotwendigen Vermögen zählen (z.B. Gaststättengrundstücke; Aufstellung I S. 42), wurden als Sonderwerte bewertet und dem Ertragswert hinzuge-rechnet.

Eine Bewertung des Unternehmens auf der Grundlage des Börsenkurses sahen die Wirtschaftsprüfer von I nicht als maßgeblich an, da der durchschnittliche Börsenkurs für den Zeitraum 24.11.2009 – 23.02.2010 keinen Verkehrswert der Aktie darstelle.

Das Landgericht Mannheim bestellte mit Beschluss vom :

(im Folgenden
I) zur Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung bei dem vorgesehenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre. Diese gelangt in ihrem Prüfbericht (Anlage AG 2) vom 16.07.2010 zu dem Ergebnis, dass der Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren unter Hinzurechnen von Sonderwerten zutreffend mit 60.499 T€ ermittelt und der Wert je Aktie in Höhe von 4,14 € korrekt abgeleitet wurde. In die Immobilienbewertung insbesondere des Areals Henninger Turm seien ambitionierte, aber dennoch realistische Planannahmen zugunsten der Minderheitsaktionäre eingeflossen. Ebenso bestätigte die Bewertung, dass der Börsenwert nicht relevant sei, da zum Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze-Out kein umsatzgewichteter durchschnittlicher Börsenkurs gemäß § 5 WpÜG- Angebotsverordnung zu ermitteln war.

Auf der Hauptversammlung am 30.08.2010 wurde die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 4,14 € je Aktie beschlossen. Der Übertragungsbeschluss wurde am 13.10.2010 in das Handelsregister der Actris

AG beim AG Mannheim eingetragen.

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

Dabei wenden sich die Antragsteller (einzeln oder insgesamt) gegen die Anwendung des Ertragswertverfahrens. Zum Teil wird gefordert, den Liquidationswert des Unternehmens zugrunde zu legen, da die Actris AG nach den Planungen bis zum Jahr 2017 abgewickelt werden sollte. Andere Antragsteller vertreten die Auffassung, dass es für die Verwertung auf den Substanzwert ankomme, da das Konzernergebnis negativ sei. Auch dass die Bewertung von der Annahme ausgehe, sämtliche Grundstücke seien bis zum Jahr 2017 veräußert, finde keine Stütze in den Geschäftsberichten bzw. Vorstandsbeschlüssen. Die Hauptkritik der Antragsteller bezieht sich jedoch auf die Grundstücksbewertung, hier insbesondere die des Henninger Areals. Die zu erwartenden Verkaufserlöse seien zu niedrig angesetzt. Die Annahme des Baulandwertes mit 200 €/qm spiegele in keiner Weise den realen Wert dieses innerstädtischen Grundstückes wieder. Die angenommenen Werte für die Grundstücke seien insgesamt nicht nachvollziehbar und müssten jeweils durch unabhängige Immobilienbewertungsgutachten ermittelt werden.

Bei der Anwendung des Ertragswertverfahrens wird insbesondere gerügt, dass der angesetzte Basiszinssatz vor Steuern in Höhe von 2,50 % fehlerhaft abgeleitet und zu hoch angesetzt sei. Die vorgenommene Rundung des ermittelten Basiszinssatzes sei fehlerhaft. Im Zusammenhang mit den Ausführungen zum Risikozuschlag wird angeführt, dass das Tax CAPM bei der Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes gegenüber der sogenannten Zuschlagsmethode nicht überlegen sei, deswegen werde er in Literatur und Rechtsprechung ablehnend bewertet. Die angesetzte Marktrisikoprämie mit 4,5 % sei überhöht und auf der Basis einer fragwürdigen Studie (Prof. Stehle) ermittelt. Es sei unklar, ob die Marktrisikoprämie arithmetisch oder geometrisch zu ermitteln sei. Weiterhin wird die Zusammensetzung der Peer Group gerügt, da diese Unternehmen auf den Fortbestand ausgerichtet seien, während die Actris AG lediglich die noch vorhandenen Immobilien verwerten wolle.

Daneben wird die Auffassung vertreten, dass der Börsenwert des Unternehmens als Untergrenze zu ermitteln und zugrunde zu legen sei. Dieser sei mit 8,21 € je Aktie unstreitig und stelle daher die Mindestgröße für eine Barabfindung der Aktionäre dar.

Die Antragsgegnerin vertritt im Wesentlichen die Ansicht, dass die Gutachten und den Unternehmenswert zutreffend ermittelt haben und die Abfindung in Höhe von 4,14 € einen an-

gemessenen Ausgleich darstelle.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung von zwei Sachverständigengutachten:

1. Beschluss vom 11.08.2011 zur Frage, ob im Referenzzeitraum hinreichend zuverlässig festgestellt werden könne, ob und zu welchem Kurs ein Aktionär Aktien realistischer Weise habe verkaufen können, Sachverständiger _____, Gutachten vom 20.02.2015
2. Beschluss vom 09.03.2017 Gutachten zum vollen Unternehmenswert der Actris AG zum 30.08.2010, Sachverständige _____ von _____, nunmehr _____, Gutachten vom 25.09.2020.

Der Sachverständige _____ führt in seinem Gutachten aus, dass im Referenzzeitraum ein Verkauf von Aktien in kleinerer dreistelliger Stückzahl bei 7,21 – 7,24 € habe erfolgen können (Frankfurter Börse).

Die Sachverständigen _____ und _____ kommen in ihrem Gutachten unter Anwendung des Ertragswertverfahrens zu dem Ergebnis, dass eine angemessene Barabfindung je Aktie 5,08 € betrage.

Nach Vorlage der Gutachten wurden im Wesentlichen folgende Einwände vorgebracht:

Das Gutachten _____ erkläre nicht die Festlegung des ermittelten Börsenkurses auf 7,21 €, während der amtlich notierte Börsenkurs bei 8,21 € liege. Die Antragsgegnerin verweist darauf, dass nach der Rechtsprechung der durchschnittliche Börsenkurs im Referenzzeitraum 24.11.2009 – 24.02.2010 bei 8,21 € gelegen habe und dieser maßgeblich sei, wenn der Börsenkurs als relevant anzusehen sei. Allerdings sei nach der Rechtsprechung dies nur dann der Fall, wenn der Börsenkurs auch den Verkehrswert der Aktie widerspiegle, was im vorliegenden Fall gerade nicht zutrefte (vgl. SS der Antragsgegnerin vom 08.07.2015, Bd. III, As. 764 ff).

In den vorliegenden schriftlichen Stellungnahmen der Antragsteller zu dem Gutachten von Prof. _____ und _____ wird weiterhin die Bewertung der Immobilien als zu niedrig angesehen. Der Börsenkurs von 8,21 € sei als Untergrenze der angemessenen Barabfindung zugrun-

de zu legen, da es nur darauf ankomme, ob einzelne Aktionäre ihre Aktien zu dem ermittelten Preis hätten veräußern können, was nach den Feststellungen von I der Fall sei (vgl. Stellungnahme Antragsteller 67-71, I SS v. 25.01.2021, Bd. V, As. 1362ff). Zu den Ausführungen der Gerichtssachverständigen zum Ertragswertverfahren wird weiterhin gerügt, dass es keinen Anlass gebe, den Basiszinssatz zu runden, dass die Marktrisikoprämie überhöht sei, da man die Stehle-Studie verwendet habe, die auch Teile der 50iger Jahre des 20. Jahrhunderts einbeziehe, was aber wegen der besonderen Situation eines Wirtschaftsbooms in Nachkriegszeiten zu außergewöhnlichen Renditen geführt habe, die sich nicht wiederholen würden. Als angemessen könne allenfalls eine Marktrisikoprämie von 4 % angesehen werden, der Beta-Faktor sei ebenfalls überhöht, dieser sei eher im Bereich von 0,25 anzusiedeln (SS vom 29.01.2021, Antragsteller 79,

Die Antragsgegnerin führte im Wesentlichen aus, dass das Areal Henninger Turm zum Stichtag 30.08.2010 mit einem Bodenwert von 200 €/qm zu bewerten sei, da zu dieser Zeit ein rechtskräftiger Bebauungsplan bestanden habe, der diesen Wert ausgewiesen habe. Dass dennoch ein höherer Bodenwert zugrunde gelegt worden sei, verstoße gegen das Stichtagsprinzip. Dieser Wert, der einem Bebauungsplanentwurf entnommen worden sei, dürfe nicht zugrunde gelegt werden, da der Entwurf noch nicht in einen rechtskräftigen Bebauungsplan überführt worden sei. Fehlerhaft sei zudem, dass die Gerichtssachverständigen Erschließungskosten in Höhe von 1,15 Mio EUR nicht in Abzug gebracht haben, da diese in dem Entwurf eines Erschließungsvertrags festgelegt seien, der später geschlossen worden sei und der den Gerichtssachverständigen auch vorgelegen habe. Die Henninger Turm Objekt KG sei fehlerhaft mit einem Wert über Null bewertet worden, obwohl das Gelände noch nicht freigeräumt gewesen sei und die zu erwartenden Abrisskosten und Sicherungskosten bis zum Abriss nicht in die Bewertung eingeflossen seien. Auch der Ansatz der Fremdkapitalzinsen mit 0,5% sei zu niedrig. Zwar seien die Zinsen für das von der RMN an die Henninger Turm KG gewährte Darlehen tatsächlich bis zum 31.12.2011 auf diesen Wert reduziert worden, man habe dieses Entgegenkommen jedoch nicht einfach für die Folgezeit als gegeben ansetzen können.

Die Sachverständigen und wurden mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird insgesamt auf die schriftlichen Gerichtsgutachten sowie die Sitzungsniederschrift vom 19.05.2022, Bd VI, As. 1468ff verwiesen.

Wegen der Einzelheiten im Übrigen wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

II.

A)

Die Anträge aller Antragsteller sind zulässig.

1. Die Antragsteller sind jeweils antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG, weil sie im Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses über den Squeeze out in das Handelsregister der Actris AG am 13.10.2010 Aktionäre der Gesellschaft waren. Die Antragsgegnerin hat die entsprechenden Angaben aller Antragsteller von vornherein nicht bestritten, weshalb sie gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO als zugestanden gelten.
2. Die Anträge wurden jeweils fristgerecht gem. § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG beim Landgericht Mannheim eingereicht, also innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses entsprechend den Vorgaben aus § 10 HGB. Diese Bekanntmachung erfolgte am 13.10.2010, weshalb die Frist am 13.01.2011 endete. Spätestens an diesem Tag gingen alle Anträge zumindest per Telefax und folglich fristwährend beim Landgericht Mannheim ein.
3. Alle Antragsteller haben innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation erhoben, weshalb die Voraussetzungen von § 4 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erfüllt sind. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Diesen Anforderungen werden alle Anträge gerecht, weil die Anforderungen an die Konkretisierungslast nach der ständigen Rechtsprechung der Kammer in Übereinstimmung mit dem BGH nicht überspannt werden dürfen (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB 2012, 281, 284; LG München I ZIP 2015, 2124, 2126; Beschluss vom 21.6.2013, Az. 5HK O 19183/09; Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5HK O 22657/12; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Drescher in: BeckOGK, Stand 1.2.2021, § 4 SpruchG Rdn. 22). Die Antragsgegnerin hat insoweit auch keine Bedenken geäußert, weshalb weitere Ausführungen hierzu nicht veranlasst sind.

B)

Die Anträge sind auch begründet, weil die angemessene Barabfindung auf 5,08 € je Aktie zu erhöhen war.

1.

Nach § 327 b AktG muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen sein, d.h. sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Unter Berücksichtigung des Eigentumsgrundrechts aus Art.14 Abs. 1 GG muss der Aktionär einen vollständigen wirtschaftlichen Ausgleich für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung als Aktionär erhalten, wobei dieser Ausgleich nicht unter dem Verkehrswert liegen darf.

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 verschiedene Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Allerdings hat der BGH ausgeführt, enthalten weder das Grundgesetz noch das einfache Gesetz Bestimmungen, nach welcher Methode der Unternehmenswert zu ermitteln ist. „Die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode ist keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung und beurteilt sich nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis“ (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14 -, juris Rn. 12). Letztere eröffnet Bewertungsspielräume. Der Wert des Unternehmens ist nach §§ 287 Abs. 2 ZPO, 738 Abs. 2 BGB vom Gericht zu schätzen (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 -, juris Rn. 20, 21; BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14 -, juris Rn. 12).

2.

Im vorliegenden Spruchverfahren haben die Bewertungsgutachterin und die Angemessenheitsprüferin den Unternehmenswert auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt, weil sie zu der Auffassung gelangt sind, dass der Börsenwert nicht den Verkehrswert der Aktie (und damit des Unternehmens) widerspiegele.

Die Relevanz des Börsenkurses bei der Unternehmensbewertung hat in den letzten Jahren eine große Veränderung erfahren. Zunächst wurde vielfach die Auffassung vertreten, die Börsenkurse einer Aktie drückten allein die Bewertung durch kurzfristige und spekulative Anleger aus und seien für langfristig orientierte Anleger ohne jede Aussagekraft. Man hielt daher eine Differenzierung zwischen Börsenkurs und „wahrem Wert“ für erforderlich.

a)

Zunächst wurde aus der Entscheidung des BVerfG im Jahr 1999 (1 BvR 1613/94, juris Rn. 55) nach der „Auszugleichen ist, was dem Minderheitsaktionär an Eigentum im Sinne von Art. 14 Abs. 1 GG verloren geht“ und nach der der „Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch die Strukturmaßnahme erleidet, stelle sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar, und dieser Verkehrswert sei „regelmäßig mit dem Börsenkurs der Aktie identisch“ (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94 -, juris Rn. 56, 60, 63) geschlossen, dass dem außenstehenden Aktionär grundsätzlich mindestens der Börsenwert als Abfindung zu zahlen sei (BGH, Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, juris Rn. 17, 21; DAT/Altana). Dies wurde so verstanden, dass der Börsenwert die Untergrenze der Barabfindung darstelle und daneben stets noch ein Wert im Wege der Schätzung nach der Ertragswertmethode zu ermitteln sei. Damit wurde der Börsenkurs sozusagen als unteres Regulativ verwendet, den der nach dem Ertragswertverfahren berechnete Wert nicht unterschreiten durfte. Mit weiteren Entscheidungen in den Jahren 2011 und 2012 hat das BVerfG aber klargestellt, dass es um den Betrag gehe, den die Minderheitsaktionäre bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätten und dass bei Einhaltung bestimmter Mindeststandards auch eine Unternehmensbewertung allein anhand des Börsenkurses genügen könne. Ebenso wurde festgestellt, dass die Minderheitsaktionäre andererseits keinen Anspruch darauf haben, dass der anteilige Wert ihres Aktieneigentums nach allen erdenklichen Methoden ermittelt werde und die angemessene Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip festgesetzt werde (BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 26. April 2011 - 1 BvR 2658/10 - „Deutsche Telekom / T-Online“, juris Rn. 23, 24; BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 16. Mai 2012 - 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09 -, juris Rn. 18).

b)

Die Entscheidung, ob die Unternehmensbewertung im vorliegenden Fall allein aufgrund des Börsenwertes vorgenommen werden konnte oder ob man sich der Auffassung anschließt, dass der Börsenwert nur als Untergrenze einer angemessenen Abfindung anzusehen ist, musste die Kammer nicht treffen. Die Heranziehung des Börsenkurses ist nur dann eine mögliche Methode der Unternehmensbewertung, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Angenommen werden kann das u.a. dann nicht, wenn die Aktie der betreffenden Gesellschaft nur in geringem Umfang an der Börse gehandelt werden, wenn also im Fall der Übertragung von Aktien durch Mehrheitsbeschluss (§§ 327a ff. AktG) eine Marktenge entstanden ist, weil mindestens 95% der Aktien unverkäuflich waren und ungewiss ist, ob der Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenkurs hätte verkaufen können (BGHZ 147, 108). Allerdings ist im Hinblick darauf, dass bei einem Squeeze-Out angesichts des Quorumserfordernisses des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG der Streubesitz typischerweise nur gering ist, allein die verbliebene geringe Zahl der frei handelbaren Aktien - hier 102.926 Stückaktien (Anlage Ast 5, S. 17) - nicht geeignet, um die Unbeachtlichkeit des Börsenwertes festzustellen (OLG Stuttgart - 20 W 9/08 = AG 2010, 510; OLG Stuttgart 20 W 11/08 = AG 2011, 560 - juris Rn. 94), so insgesamt OLG Karlsruhe, 12 W 1/17, Rn 32ff.

Handhabbare Kriterien für das Vorliegen einer Marktenge lassen sich der in § 5 Abs. 4 Angebotsverordnung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG-AngebotsVO) zum Ausdruck kommenden Wertung des Gesetz- bzw. Verordnungsgebers entnehmen (Senat Beschluss vom 22.06.2015 - 12a W 5/15 - ZIP 2015, 1874 - juris Rn. 35 - 37; OLG Frankfurt/M., Beschluss vom 09.04.2010 - 5 W 75/09 - juris Rn. 30; OLG Stuttgart ZIP 2008, 883 - juris Rn. 53, 59; Fleischer, ZGR 2002, 757; Schnorbus, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., § 327b Rn. 3; Stephan, ebd., § 305 Rn. 102; MünchKomm./Grunewald, AktG, 4. Aufl., § 327b Rn. 10; hinsichtlich § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO auch OLG München ZIP 2006, 1722 - juris Rn. 25). Gemessen hieran ist nur dann von Marktenge auszugehen, sofern kumulativ während der letzten drei Monate vor dem Stichtag an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt wurden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als fünf Prozent voneinander abgewichen sind (§ 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO).

c)

Der Referenzzeitraum beträgt drei Monate vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme (BGH,

B.v. 19.07.2010, II ZB 18/09, „Stollwerk“, Rn. 21, 22), hier also 24.11.2009 -23.02.2010. In diesem Referenzzeitraum wurde die Actris-Aktie an 10 von 62 Handelstagen tatsächlich gehandelt, das Handelsvolumen an diesen 10 Handelstagen betrug insgesamt 1.884 Aktien, d.h. 0,73 % der im Streubesitz befindlichen Aktien.

Diese Angaben entstammen dem Gutachten I und wurden von den Beteiligten nicht angegriffen. Die Angemessenheitsprüferin I hat die Angaben überprüft und hinsichtlich der Bewertung und den Handelstagen sowie Volumen bestätigt. Zusätzlich hat bei der BaFin den nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs nach § 5 Abs. 1 und Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung angefragt und mit Schreiben vom 28.10.2010 die Auskunft erhalten, dass für den maßgeblichen Zeitraum kein Durchschnittskurs ermittelt werden konnte. Rein rechnerisch ergebe sich nach den Ausführungen I auf der Basis der mittels Bloomberg abgeleiteten festgestellten Kurse für den Referenzzeitraum ein volumengewichteter Durchschnittskurs i.H.v. gerundet 8,21 € (vgl. Gutachten I S. 40).

Der Gerichtssachverständige I hat nicht nur die tatsächlichen erfolgten Handelstage in seine Bewertung einbezogen, sondern auch z.B. Kaufaufträge, die zu keinem Umsatz geführt haben. I hat unter Einbeziehung dieser nicht erfolgreichen Kaufaufträge einen gewichteten Preis von 7,21 € je Aktie ermittelt. Auch er hat den Umsatz an wenigen Handelstagen festgestellt: an der Börse München an zwei Tagen (Gutachten I S. 20) und an der Frankfurter Börse an 11 Tagen (Gutachten I S. 26). Die Summe beider Tabellen ergibt ein Handelsvolumen von 1.884 Aktien. Die Differenz des einen Handelstages ergibt sich daraus, dass die Gutachter I die Handelsplätze nicht getrennt bewertet haben. Überprüft man die Tabelle I-Gutachten S. 40 mit den beiden Tabellen I stellt man fest, dass im I-Gutachten die beiden Handelsplätze zusammengefasst wurden.

Allerdings spricht sich die Rechtsprechung gegen die Einbeziehung von taxierten Kursen aus, da ihnen kein realer Börsenhandel zugrunde liegt und sie lediglich auf einer Schätzung des Skrontoführers beruhen (LG Stuttgart, BeckRS 2019, 23342, Rn. 283). Dieser Ansicht schließt sich die Kammer auch im Hinblick darauf, dass die BaFin im maßgeblichen Zeitraum keinen Durchschnittskurs ermitteln konnte, an. Damit wurde an nur 10 von 62 Tagen die Aktie gehandelt und die Kurswerte, die an diesen Handelstagen belegen, dass mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander abweichen (Gutachten Tabelle I S. 40.).

Der Börsenkurs von 8,21 € oder 7,21 € spiegelt nicht den Verkehrswert der Ak-

tie wider und stellt daher nach Auffassung der Kammer keine geeignete Bewertungsmethode dar.

3.

Soweit mehrere Antragsteller die Auffassung vertreten, es müsse der Liquidationswert für die Bestimmung der angemessenen Abfindung als Grundlage herangezogen werden, folgt die Kammer auch dieser Auffassung nicht. Zwar war von der Actris AG geplant, nach Einstellung der Getränkeherstellung und des Umbaus der Actris-Gruppe in eine Immobilien Verwaltungs- und Verwertungsgesellschaft, die im Eigentum der Gruppe stehenden Liegenschaften nach und nach zu veräußern und die Gesellschaft danach abzuwickeln, jedoch sollte sich dies im Hinblick auf die noch bevorstehende Entwicklung der Grundstücke rund um den Henninger Turm mindestens bis zum Jahr 2017 anhalten. Der Liquidationswert geht von einer Zerschlagung des Unternehmens aus, wobei dann die einzelnen Vermögensgegenstände mit dem im Rahmen der Auflösung des Unternehmens erwarteten Verwertungserlösen bewertet werden. Grundsätzlich ist der Ansatz des Liquidationswertes geboten, wenn der Barwert aus der (kurzfristigen) Liquidation der Gesellschaft den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt und zudem die Möglichkeit einer Unternehmenszerschlagung konkret besteht. Da hier noch ein langer Zeitraum der Unternehmensfortführung geplant war, stellt sich zunächst die Frage, ob dieser Wert überhaupt zur Anwendung kommt, wenn die Fortführung des Unternehmens (wenn auch auf Zeit) beabsichtigt war, wenn auch keine wirtschaftliche Notwendigkeit bestand, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen, die Betriebsfortführung (als Immobilienverwaltungsgesellschaft) wirtschaftlich nicht unvertretbar und der Unternehmer auch nicht zur Auflösung verpflichtet ist (so auch LG München I, Beschluss vom 21.11.2011, 5 HK O14093/21, Rz. II 3 b). Die Beantwortung der Frage durch die Kammer kann jedoch dahinstehen, da sowohl als auch vorgerichtlich den Liquidationswert überschlägig ermittelt haben und dabei festgestellt haben, dass dieser unter dem Ertragswert des Unternehmens liegt (laut Feststellung deutlich unter dem Ertragswert) und daher nicht maßgeblich sein kann. Nach Ausführungen des Gerichtssachverständigen ergibt sich ein Liquidationswert zum 01.01.2018 (geplanter Verkauf der letzten Grundstücke war für 2017 vorgesehen) von 59.942 Mio EUR und liegt damit unter dem zum Stichtag ermittelten Wert von rund 74,3 Mio EUR (S. 36 und 78 Gutachten vom 25.09.2020).

4.

Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin bzw. die von ihr beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, der gerichtlich bestellte Prüfer) sowie der Gerichtssachverständige legten ihren Berichten zur Ermittlung des Unternehmenswertes die Ertragswertmethode zugrunde, was entsprechend der nahezu einhellig vertretenen Auffassung insbesondere auch in der obergerichtlichen Rechtsprechung nicht zu beanstanden ist. Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird. Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Allerdings gibt es keinen wahren oder richtigen Unternehmenswert. Dem Gericht kommt die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen. Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht neben marktorientierten Methoden, wie z.B. der Börsenwert und Liquidationswert (die aus den ausgeführten Gründen im vorliegenden Fall nicht zur Anwendung kommen) auch analytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren zur Verfügung. Das (Verfassungs-)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG NZG 2011, 2497; 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; Beseht v, Beschluss vom 20.08.2018 - 20 W 2/13 — BeckRS 2018, 26698 m.w.Nw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse ergeben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Dabei ist es nach der Rechtsprechung nicht erforderlich jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Kompensationsleistung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen. Geboten ist nur die Auswahl einer geeigneten und aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung. Die Ertragswertmethode ist – wie ausgeführt – in Rechtsprechung und Literatur wie auch der bewertungsrechtlichen Praxis weithin anerkannt. Auch bei dem Standard IDW S1 handelt es sich um eine fachliche Bewertungsweise, mit deren Hilfe der Ertragswert bestimmt werden kann. Die Kammer sieht diese Methode, auch wenn sie von einem privaten Verein entwickelt wurde und daher keinen bindenden Rechtsnormcharakter haben kann, als zur Unternehmenswertermittlung geeignet an, weshalb sie hier zugrunde gelegt werden kann.

a)

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der Actris AG zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderwerte sind hinzuzurechnen (u.a. OLG Stuttgart, BeckRS 2010, 9848, B.II.2.). Danach errechnet sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das i.d.R mit dem Liquidationswert angesetzt wird.

Die Actris AG sollte zunächst fortgeführt werden, bis die Immobilien weiterentwickelt waren und dann mit höherer Wertschöpfung veräußert werden. Hingegen war nach den Ausführungen des Gerichtssachverständigen von der Vorstandschaft nicht geplant, die Immobilien weiter zu entwickeln und dann selbst zu vermieten. Aus diesem Grund sahen es die Gerichtssachverständigen und als sachgerecht an, dass und den Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren für eine endliche Lebensdauer der Geschäftsaktivitäten ermittelt haben. Auch die Kammer ist der Überzeugung, dass es sich dabei um eine sachgerechte Art der Wertermittlung handelt, da es zum einen den Unternehmensplanungen entsprach, was von den Beteiligten auch nicht bestritten wurde und sich diese Planungen letztlich auch so realisiert haben. Die Gerichtssachverständigen führen zudem überprüfbar aus, dass diese Bewertung eines Unternehmens mit begrenzter Lebensdauer nicht den IDW S 1 i.d.F. 2008 widerspreche. Der Unternehmenswert des zu bewertenden Unternehmens mit begrenzter Lebensdauer ist als Summe aus dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen sowie dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem nicht notwendigen Betriebsvermögen (jeweils bis zur Aufgabe des Unternehmens) und dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse, die aus der Aufgabe des Unternehmens resultieren (Gerichtsgutachten S. 7; IDW S 1, Tz 87) zu ermitteln. Die Erlösplanung der Actris ist nach Aufgabe der Geschäftstätigkeit der Getränkeherstellung bis zur geplanten Abwicklung im Jahr 2017 für die Jahre 2010 -2017 nur noch auf die Erzielung von Mieterlösen bzw. sonstigen Erträgen aus dem Verkauf der Immobilien sowie aus Erbbauzinsen ausgerichtet. Die Klassifizierung der Grundstücke/Immobilien als betriebsnotwendig bezieht sich darauf, dass die Immobilien bzw. Grundstücke im Rahmen der Planungsrechnung zunächst weiterentwickelt und dann verwertet werden und nicht als Sonderwert (=nicht betriebsnotwendige Immobilien) in die Unternehmensbewertung einfließen, so auch die Erläuterung von auf S. 41 des Bewertungsgutachtens). Die Klassifizierung der diversen Immobilien/Grundstücke als betriebsnotwendig/Sonderwerte er-

gibt sich aus der Tabelle 61 des Gutachtens \ S.75. Zusammengefasst handelt es sich bei den nicht betriebsnotwendigen Grundstücken um die Immobilien der Immo Mannheim, der Frankenthaler, der Brauhaus Sonneberg und der Bärenquell Brauerei Berlin sowie die Gaststätte der HIVG in Langen. Betriebsnotwendig sind hingegen die Grundstücke des Henninger Areals (Hainer Weg-Wendelsweg/ Henninger Turm/ Aschaffenburgstr.; insgesamt ca. 115.209 qm).

b)

In diesem Zusammenhang erklärt sich auch, warum der von einigen Antragstellern als maßgeblich in den Raum gestellte Substanzwert des Unternehmens ebenfalls keine angemessene Bewertungsmethode darstellen kann. Bei dem Substanzwert eines Unternehmens handelt es sich um den Gebrauchswert des Unternehmens, d.h. er umfasst die Summe der Auszahlungen, die nötig wären, um ein vergleichbares Unternehmen aufzubauen. Nach den Ausführungen in IDW S 1 Tz 170, 171: *„Der Substanzwert ergibt sich als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte (und Schulden). Er ist insoweit Ausdruck vorgeleisteter Ausgaben, die durch den Verzicht auf den Aufbau eines identischen Unternehmens erspart bleiben. Dem Alter der Substanz ist durch Abschläge vom Rekonstruktionsneuwert Rechnung zu tragen, die sich aus dem Verhältnis der Restnutzungszeit zur Gesamtnutzungszeit der Vermögensteile bzw. aus dem Verhältnis des Restnutzungspotenzials zum Gesamtnutzungspotenzial ergeben*

(Rekonstruktionszeitwert). Aufgrund der Schwierigkeiten, die sich in der Praxis bei der Ermittlung nicht bilanzierungsfähiger, vor allem immaterieller Werte ergeben, wird i.d.R. ein Substanzwert i.S. eines (Netto-) Teilrekonstruktionszeitwerts ermittelt.

Dem Substanzwert, verstanden als (Netto-) Teilrekonstruktionszeitwert, fehlt grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen. Daher kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine eigenständige Bedeutung zu“.

Wird nun zusätzlich die überschaubare Restlebensdauer einbezogen, so ist nachvollziehbar, warum diesem Wert keine eigenständige Relevanz für die Ermittlung des Unternehmenswertes zugemessen werden kann.

c)

Die endliche Lebensdauer des Unternehmens führt bei der Unternehmensbewertung letztlich dazu, dass lediglich eine Aufteilung der finanziellen Überschüsse auf Ausschüttung und Thesaurierung für die Detailplanungsphase auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen ist. Eine zweite Phase, in der nachhaltige finanzielle Überschüsse abzubilden wären, entfällt hingegen. Diese Vorgehensweise bildet in dem vorliegenden Bericht und den Gutachten die einhellige Grundlage und ist in Anbetracht der Situation auch zutreffend. Wenn eine Veräußerung und Auflösung der Gesellschaft zu einem festen Zeitpunkt oder nach Eintritt einer bestimmten Bedingung geplant ist und alle Planungen auf diesen Punkt ausgerichtet sind, kann es keine zweite Phase geben. Die Vorgehensweise der Sachverständigen ist somit nachvollziehbar und wird von den Beteiligten insoweit auch nicht in Frage gestellt.

d)

Grundsätzliche Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge (hier in der Detailplanungsphase) ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist. Allerdings muss hier berücksichtigt werden, dass die Actris AG ihr ursprüngliches Geschäftsmodell – Getränkeherstellung – in den Jahren 2008/2009 aufgegeben und entsprechende Umstrukturierungen vorgenommen hat. Ziel im Jahr 2010 war nach den, dem Gerichtssachverständigen vorliegenden Unterlagen, die bestehenden Immobilien der Gesellschaft und Tochterunternehmen zu verkaufen, das Areal Henninger Turm weiter zu entwickeln und mit höherem Gewinn zu veräußern. Die Strategie wurde auch im Vorstandsbeschluss vom 02.07.2010 zur Planung festgehalten und konnte daher von [] bei seinem Bericht zugrunde gelegt werden. Dass sie keinen Niederschlag im Geschäftsbericht gefunden hat, liegt daran, dass dieser vom 11.06.2010 stammt und damit zeitlich vor dem Vorstandsbeschluss liegt. Eine Vergleichbarkeit der Planungen mit der Vergangenheit ist daher aufgrund des Wechsels des Unternehmensziels nicht gegeben. Ebenfalls kann aus diesem Grund kein Rückschluss auf eine fehlende Zuverlässigkeit der Planung gezogen werden, wie dies teilweise von Antragstellern angeführt wurde.

Im Rahmen der Überprüfung der Ergebnisplanung nimmt aufgrund des Geschäftsziels der Ac-

tris AG natürlich die Erlösplanung (insbesondere aus der Grundstücksverwertung) einen großen Raum ein. Auch in den Stellungnahmen der Prozessbeteiligten zu allen sachverständigen Äußerungen in diesem Zusammenhang ist erkennbar, dass ein Schwerpunkt der Kritik der Antragsteller in der Immobilienbewertung und damit in der Erlösplanung liegt. Dabei ist der Hauptkritikpunkt, dass Wertgutachten zu allen Immobilien fehlen bzw. nicht vorgelegt worden seien, so dass der Marktwert der Grundstücke zum Stichtag nicht nachvollziehbar sei. Da der Getränkevertrieb aufgegeben wurde, erzielt die Actris AG bis zu der geplanten Abwicklung im Jahr 2017 nur noch Erlöse aus der Verwertung dieser Immobilien, was ihre Bewertung natürlich in den Fokus rückt.

In die Planungsrechnung sind die Veräußerungserlöse einzustellen, diese sind in voller Höhe zahlungswirksam d.h. es wird in voller Höhe ein Kassenzufluss unterstellt. Steuerlich sind allerdings nur die Veräußerungserlöse relevant, nur diese fließen in die Gewinn- und Verlustrechnung ein. Bewertungsstichtag ist der 30.08.2010, Tag der Hauptversammlung an dem der Beschluss nach § 327 b AktG die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre.

Nach den Ausführungen hatte der Vorstand der Actris AG ein Budget für das Jahr 2010 sowie Planungsrechnungen für die Jahre 2011 – 2017 in Form einer Konzernplanung auf der Grundlage des HGB erstellt. Allerdings war die Henninger Turm Objekt KG von dieser Planungsrechnung nicht umfasst, obwohl der wesentliche Vermögensgegenstand der Henninger Turm Objekt KG das Henninger Turm Areal mit den verschiedenen Grundstücken, insbesondere Hainer Weg in Frankfurt war. Dem Grundstück mit einer Gesamtgröße von 13.049 qm ordnete Houlihan einen Wert von ca. 9,8 Mio EUR zu, der sich aus dem zugrunde gelegten Bodenrichtwert von 750 €/qm ergab. Da jedoch die Gesellschaft bilanziell überschuldet war (Verbindlichkeit gegenüber der RMN GmbH in Höhe von 17.1 Mio EUR zum 31.12.2009) und es aufgrund der Rechtsform KG keine Nachschusspflicht gab, wurde die Henninger Turm Objekt KG in die Planungsrechnungen nicht einbezogen.

e)

Der Ansatz des Bodenrichtwertes in Höhe von 750 €/qm stößt bei der Antragsgegnerin auf erhebliche Kritik, da dieser Wert unstrittig einem Bebauungsplanentwurf entnommen wurde, der zu diesem Zeitpunkt noch keine Gültigkeit hatte. Die Verabschiedung dieses Entwurfs eines Bebauungsplans Nr. 847 „Rund um den Henninger Turm“, war im maßgeblichen Zeitraum (lediglich) am Widerspruch der Binding Brauerei gescheitert. Im Nachgang zu diesem Widerspruch wurde im Juni 2010 eine Anpassung des Bebauungsplanentwurfs hinsichtlich Lärmschutzmaßnahmen getroffen. Daneben gibt es einen Bericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die von der Actris GmbH beauftragt worden war, eine Ermittlung der Verkehrswerte einzelner Grundstücke im Konzern für Zwecke des Jahresabschlusses als neutraler Gutachter vorzunehmen. Dieser Bericht datiert vom 05.06.2010 und beinhaltete eine Immobilienbewertung zum Stichtag 31.12.2009.

Ausgehend von diesen beiden Unterlagen haben die Gerichtssachverständigen und (Gutachtenschwerpunkt im hiesigen Fall Immobilienbewertung) eine Neubewertung des Grundstückes vorgenommen.

Zutreffend haben sie dabei die Werte des Bebauungsplanentwurfs Nr. 847 zugrunde gelegt, auch wenn dieser zum fraglichen Zeitpunkt noch nicht verabschiedet war. Die Verabschiedung stellt sich zum Bewertungsstichtag lediglich als Formsache dar. Die erhobene Einwendung der Binding-Brauerei wurde durch eine Vereinbarung vor dem Stichtag geklärt. Dies haben auch die Gutachter von so gesehen und nach den Ausführungen von bestand auch bei der Actris AG Einverständnis mit dieser Bewertung. So hat zum Beispiel auch die Sachverständige in der mündlichen Anhörung ausgeführt, dass laut Ausführungen des Bewertungsgutachters in Abstimmung mit dem Management der AG die Bodenrichtwerte aus dem Bebauungsplanentwurf Nr. 847 zugrunde gelegt werden und eben nicht die Werte außerhalb dieses Entwurfs. Hierin kann nach Auffassung der Kammer auch kein Verstoß gegen die Stichtagsregelung gesehen werden, da zum 30.08.2010 mit der Verabschiedung des Bebauungsplan-Entwurfs gerechnet werden konnte und Einwendungen zu den Bodenrichtwerten gegen den Entwurf nicht vorgebracht wurden. Maßnahmen am Lärmschutz deuten jedoch keinesfalls darauf hin, dass von irgendeiner Seite Änderungen an den Plänen betreffend die Bodenrichtwerte aus dem Entwurf beabsichtigt waren. Zudem war ja von vornherein geplant, das betreffende Gelände einer anderen Nutzung zuzuführen und zu halten um es mit einem höheren Ertrag, also mit den höheren Bodenrichtwerten und Grundstückspreisen aufgrund der neuen Nutzung zu einem späteren Zeitpunkt zu verwerten. Umstände, die in den Verhältnissen zum Stichtag bereits angelegt sind und deren Entwicklung auch vorhersehbar ist, können jedenfalls nach der Wurzeltheo-

rie berücksichtigt werden (vgl. nur BGHZ 138, 136, 140; 140, 35, 38 = NZG 1999, 70, 71; BGH NZG 2016, 139, 143 = AG 2016, 135, 141 = ZIP 2016, 110, 115 = WM 2016, 157, 162 = BB 2016, 304, 305 = DB 2016, 160, 165 = NJW-RR 2016, 231, 236 = DStR 2016, 424, 427 = MDR 2016, 337, 338; OLG München AG 2015, 508, 511 = ZIP 2015, 1166, 1169; OLG Frankfurt AG 2016, 551, 553 = ZIP 2016, 716, 718; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; OLG Stuttgart NZG 2007, 478, 479; AG 2008, 510, 514; LG München I, Urteil vom 18.1.2013, Az. 5 HK O 23928/09; Beschluss vom 24.5.2013; Beschluss vom 28.3.2014, Az. 5 HK O 18925/08; Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5 HK O 22657/12; Beschluss vom 6.3.2015, Az. 5 HK O 662/13; Riegger in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Anh § 11 SpruchG Rdn. 10; Riegger/Wasmann in: Festschrift für Goette, 2011, S. 433, 435; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn. 315). Es bestand eine hinreichend konkrete Wahrscheinlichkeit einer Realisierung zum Stichtag. Allen war klar, dass es eine Neubewertung der Grundstücke und einen neuen Bebauungsplan geben wird, wie er im Entwurf Nr. 847 seinen Niederschlag bereits gefunden hatte. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Ereignisses (Verabschiedung des Bebauungsplanentwurfs und Eintritt von dessen Rechtskraft) war jedenfalls so groß, dass die Berücksichtigung bei der Bewertung zulässig ist.

Ausgehend von folgenden Werten (Tabelle 3, Gerichtsgutachten, S. 15):

Nutzungsart	GFZ	Bodenrichtwert
Überwiegend gewerblich	2,0	750
Geschosswohnungsbau	1,5	1.200
Verdichte Einfamilienhausbebauung	1,0	650
Einfamilienhaus	1,0	900

wurden von und den Gerichtssachverständigen zunächst die rechnerischen Geschossflächenzahlen ermittelt. Dabei wurden die Planvorgaben aus dem Entwurf Nr. 847 berücksichtigt und die jeweilige Nutzungsart der einzelnen Grundstücksbereiche. Das Ergebnis der Bewertung durch wurde in der Tabelle 4 (S. 16 Gerichtsgutachten) dargestellt.

I ist bei der Bewertung der Grundstücke von einer zeitlich gestaffelten Veräußerung ausgegangen, Park mit vorhandenen Villen und noch zu bauenden Villen Ende 2011. Für den Rest der Flächen wurde von I auf Basis der Überlegungen des Actris-Managements eine Veräußerung im Jahr 2015 angenommen, nur bei dem direkt an den Henninger Turm angrenzende Gelände wurde eine Veräußerung im Anschluss an den durchzuführenden Ideenwettbewerb im Jahr 2017 zugrunde gelegt. Diese Annahmen entsprechen den Planungen und konnten so in die Bewertung einfließen. Allerdings stimmt die Kammer mit den Gerichtssachverständigen dahingehend überein, dass aufgrund der gestaffelten Veräußerungszeitpunkte und dem damit zeitlich gestreckten Zufluss der Veräußerungserlöse eine Aufzinsung der Beträge vorzunehmen ist. Die Annahme, dass die Bodenrichtwerte eine jährliche Wertsteigerung erfahren ist, wird auch von der Tatsache gestützt, dass die Leerstandquote an Wohnungen in Frankfurt in den Jahren 2007 bis 2014 kontinuierlich abgenommen hat und die Bevölkerung ab dem Jahr 2011 stark angestiegen ist (jährlich um ca. 15.000 Personen; Quelle Standortanalyse der Stadt Frankfurt, <https://exporo.de/standortanalyse/frankfurt-am-main/>). Damit ist die Annahme einer jährlichen Steigerung auf der Grundlage der im Jahr 2010 erwarteten mittel- bis langfristigen Inflationsrate von 1,95 p.a. nicht zu beanstanden.

Bezüglich der Bewertung unter dieser Vorgabe wird auf die Tabelle 5 des Gerichtsgutachtens Bezug genommen. Für die Gerichtssachverständigen errechnet sich damit ein nachvollziehbarer potentieller Veräußerungserlös von 75,5 Mio EUR.

Im Anschluss an die Ermittlung der potentiellen Veräußerungswerte haben die Gerichtssachverständigen zutreffend die Buchwerte in Abzug zu bringen, um den zu versteuernden Veräußerungsgewinn zu ermitteln. Die Einzelberechnungen für die betriebsnotwendigen Grundstücke sind nachvollziehbar in den Tabellen 7 ff dargestellt.

f)

Im Rahmen der Wertermittlung der betriebsnotwendigen Immobilien waren die Kosten der Erschließung (Erschließungsstraßen und Infrastruktur) anzusetzen. Diese wurden auch von den Gerichtssachverständigen in Höhe von 50 €/qm angesetzt, was den Ausführungen im Gutachten zufolge ein annehmbarer, im unteren Bereich des Üblichen angesiedelter Wert darstellte.

Ebenfalls abzusetzen sind die Belastungen aus den geschlossenen städtebaulichen Verträgen. Diese sehen vor, sich die Actris 7,5 Mio EUR an Zuschüssen zur Errichtung öffentlicher Einrichtungen wie einer Kindertagesstätte, Grundschule und Quartierstreff mit Gastronomie beteiligt.

Nicht in Abzug gebracht wurden von den Gerichtssachverständigen weitere Kosten in Höhe von 1,15 Mio EUR für Erschließung auf der Grundlage eines Vertragsentwurfs mit der Stadt Frankfurt. Die Sachverständige ; hat hierzu ausgeführt, dass der Entwurf dieses Vertrags vom 23.11.2011 bei Erstellung des Gutachtens vorlag, allerdings aus ihm nicht erkennbar war, welchem Zweck dieser Betrag gelten sollte. Weitere Auskünfte habe man auf Nachfrage nicht erhalten. Man habe daher diesen Betrag nicht in Abzug gebracht, da bereits der Bodenrichtwert pauschal reduziert worden sei (50 €/qm) und auch die weiteren Erschließungskosten in Abzug gebracht worden seien (für Egalisierung des Geländes).

Der Bevollmächtigte der Antragsgegnerin hat zu dieser Frage ausgeführt, dass der Vertrag erst später mit der Stadt Frankfurt geschlossen worden sei, der Entwurf stelle den Stand der Verhandlungen zu diesem Zeitpunkt (23.11.2011) dar. Die Antragsgegnerin sei davon ausgegangen, dass mit dem pauschalen Abzugsbetrag von den Bodenrichtwerten in Höhe von 50 €/qm die Kosten von 1,15 Mio EUR abgedeckt seien, für die sie auch keine Erklärung hatten. Die Kammer ist aufgrund eigener Bewertung der Auffassung, dass diese Kosten nicht zusätzlich in Abzug gebracht werden können. Zum Stichtag 30.08.2010 lag noch nicht einmal der Entwurf dieses Erschließungsvertrags vor, es war auch nicht erkennbar für welche Kosten hier Zahlungen einzustellen gewesen wären, so dass auch nach der Wurzeltheorie ein Ansatz außer Acht bleiben muss. Es wurde ein annehmbarer Pauschalbetrag an den Bodenrichtwerten in Abzug gebracht und auch die nachvollziehbaren sonstigen Aufwendungen für die Erschließung berücksichtigt. Dies ist zutreffend erfolgt, weitere nicht nachvollziehbare Kosten sind nicht einzustellen.

Auch die Kosten für den Abriss des Henninger Turms mussten die Gerichtssachverständigen nicht in ihr Gutachten einbeziehen. Die zukünftige Nutzung des Geländes um den Henninger Turm sollte im Rahmen eines Ideenwettbewerbs ermittelt werden. Daher war der Verkauf dieses Areals auch zu einem wesentlich späteren Zeitpunkt geplant als die Veräußerung der anderen Grundstücke. Zu dem fraglichen Zeitpunkt stand aber noch im Raum, den Henninger Turm, der als Wahrzeichen der Stadt angesehen wurde, zu erhalten und einer anderen Nutzung zuzuführen. Erst im Rahmen der Untersuchungen des Ideenwettbewerbs stellte sich dann heraus, dass dies wirtschaftlich wohl nicht sinnvoll sei. Den von der Antragsgegnerin in der Anhörung aufgezeigte Widerspruch, dass man dennoch das Gelände mit einem Bodenrichtwert für unbebautes Gelände bewertet habe, obwohl ja der Turm noch stand und zu diesem Zeitpunkt geplant war, ihn zu erhalten, räumt die Sachverständige ein. Allerdings habe man ja auch die Er-

schließung in voller Höhe übernommen, obwohl ja das Gelände des Henninger Turms bereits voll erschlossen gewesen sei. Diese Erschließungskosten, die sich auf ca. 600.000 € beliefen, habe man in voller Höhe in Abzug gebracht.

Die Kammer ist der Auffassung, dass der Einwand der Antragsgegnerin an dieser Stelle zwar formal gesehen zutreffend ist, sich aber rechnerisch nicht ausgewirkt hat. Dass der Abriss des Turms mit mehr als 600.000 € zu bewerten gewesen wäre, behauptet auch sie nicht. Die Kammer geht daher davon aus, dass die Bewertung der Bodenrichtwerte und der Erschließungskosten zutreffend der Höhe nach eingestellt worden sind und dass es hier keiner zusätzlichen Berechnungen bedarf (§ 287 ZPO).

Die Grundstücksbewertung, wie sie in das Gerichtsgutachten eingeflossen ist, stellt den Wert der Immobilien nachvollziehbar dar. Die Sachverständigen haben dabei auch nicht durchgehend die für die Antragsteller günstigen Werte eingestellt. So haben sie z.B. obwohl der Erbbauzins für diverse Grundstücke sehr gering vertraglich vereinbart gewesen sei, diese Werte im Hinblick auf die Ausführungen des Managements der Klägerin (Lage in der Peripherie, schlechter Zustand, sollte nur dem Getränkeabsatz dienen etc.) übernommen.

g)

Auch die Einwände der Antragsteller gegen die Bewertung der Villen Schubert, Henninger und Gästehaus haben die Sachverständigen im Gutachten nachvollziehbar entkräftet. Der Zustand der Gebäude und das bestehende Wohnrecht (Villa Schubert samt Gästehaus) sprachen gegen eine Vermietbarkeit, so dass keine Vergleichsmiete in Ansatz gebracht wurde, sondern der Gebäudewert nach dem Sachwertverfahren ermittelt wurde und die Grundstücksflächen (ca. 5645 qm) mit angepassten Bodenrichtwerten (704/801/1201 EUR/qm) bewertet wurden. Die Parkfläche wurde mit 100 EUR/qm angesetzt. Auch für die geplanten Villen wurde der Bodenrichtwert für baureifes Land und nicht für Bauerwartungsland angenommen. Diese Annahmen spiegeln nach Auffassung der Kammer eine zutreffende Bewertung der zu erwartenden Verkaufserlöse dar.

Insgesamt ergibt sich nach den Ausführungen der Gerichtssachverständigen die in Tabelle 14 dargestellte Planung der Erträge. Auf die mangelnde Vergleichbarkeit haben die Sachverständigen zutreffend hingewiesen. Dies hat auch die Kammer bereits ausgeführt.

h)

Neben den prognostizierten Veräußerungserlösen waren in die Planung auch der Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen einzustellen. Die Überprüfung der Wertansätze des Bewertungsgutachters durch die Gerichtssachverständigen hat die Ansätze im Wesentlichen bestätigt. Auch hier zeigt sich, dass infolge der Änderung des Geschäftsbetriebes wesentliche Änderungen eingetreten sind. Zum Stichtag war bei der Actris nur noch eine Person und in der Actris-Gruppe zwei weitere Personen beschäftigt, so dass auch diesbezüglich keine Vergleichbarkeit mit der Vergangenheit bestehen kann. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden nachvollzogen und bieten keinen Anlass zu Änderungen. Die Kammer verweist insoweit auf die Tabelle 16 des Gerichtsgutachtens. Im Übrigen verweist die Kammer darauf, dass die Gerichtssachverständigen den berechtigten Einwand, es sei unstimmig, die Bodenrichtwerte mit dem Wert zum 01.01.2010 einzustellen und nicht bis zum Verkaufszeitpunkt zu inflationsieren, während für die Kostenseite Steigerungsraten in der Planungsrechnung angesetzt seien, berücksichtigt haben. Dies wurde durch Steigerung der Bodenrichtwerte korrigiert.

i)

Auch die Ermittlung des Finanzergebnisses und der Zahlungsströme MBO erfolgte in nicht zu beanstandender Weise durch und Zunächst verweisen beide Sachverständige darauf, dass ihnen weder das Bewertungsmodell von noch eine Berechnung der Aufstellung der in der Zinsberechnung berücksichtigten Darlehen zur Verfügung gestellt worden war.

Ausgangspunkt von war die Konzernbilanz des Jahres 2009, aus der der Kassenbestand übernommen und fortgeschrieben worden war. hat ausgeführt, dass dabei Darlehensverträge mit den entsprechenden Zins- und Tilgungskonditionen vorgelegen hätten. Die Kammer folgt der Darstellung der Gerichtssachverständigen, die ausführlich dargelegt haben, wie sie die Finanzverbindlichkeiten und den Zinsaufwand der Darlehen berechnet haben. Dies ist im Einzelnen erklärt und nachvollziehbar dargestellt. Anlass zur Korrektur sieht die Kammer nicht.

Weiterhin wurden bei der Ermittlung des Finanzergebnisses nach Aufgabe der Getränkeherstellung die Erträge aus den MBO-Verträgen eingestellt. Auch hier lagen den Gerichtssachverständigen die entsprechenden Verträge nicht vor. Eine Begründung der Höhe des jeweiligen Verkaufspreises konnten die Sachverständigen somit nicht nachvollziehen, allerdings war der jeweilige

Zeitpunkt der MBO (Management Buy Out) bekannt.

Beim MBO Eichbaum war vereinbart worden, dass der Kaufpreis von 6,5 MIO EUR in festgelegten Raten bis zum 31.12.2014 gezahlt werden sollte. Die Verzinsung war ebenfalls festgelegt und sollte nach fortlaufender Berechnung insgesamt zum 31.12.2014 beglichen werden. Da nach der Wertung des Gerichtssachverständigen die Verzinsung der liquiden Mittel aus der Kaufpreiszahlung für die Aktionäre gegenüber einer direkten Ablösung des niedrig verzinsten Darlehens vorteilhaft ist, sieht die Kammer keinen Anlass die Zinsberechnung in diesem Punkt zu bereinigen. Auch die anderen Zahlungsströme aus MBO (Odenwald; Park & Bellheimer) werden eingehend untersucht und dargestellt. Abweichungen zu den bisherigen Gutachten sind nachvollziehbar dargestellt und begründet. Die gewählte Verzinsung von Forderungen mit EURIBOR plus Marge ist am Markt durchaus üblich und nicht zu beanstanden, zumal gewährte Darlehen beim MBO Eichbaum und Odenwald auch noch höher verzinst wurden. Die Findung des Kaufpreises ist im Übrigen eine Sache der Verhandlung der Kaufvertragsparteien und das Ergebnis betrifft alle Aktionäre, nicht nur diejenigen, deren Aktien übertragen wurden. Ausschüttungen an die Aktionäre waren bis zum Planungsendjahr nicht vorgesehen.

j)

Auch der Einwand der Antragsteller bei der Ermittlung der Steuern seien Verlustvorträge (Einkommenssteuerverlustvorträge in Höhe von 150,2 Mio EUR und Gewerbesteuerverlust in Höhe von 191 Mio EUR, vgl. Protokoll der mündlichen Verhandlung, S. 15; Gutachten S. 35) nicht ausreichend berücksichtigt worden, greift nach Auffassung der Kammer letztlich nicht.

Zunächst wurde bei der Unternehmensbewertung insgesamt auch kein Abzug für Steuern vorgenommen, weder im Planungszeitraum noch bei den Abwicklungs- oder Veräußerungserlösen. Eine Übertragung der Verlustvorträge an den Erwerber ist zudem nicht zulässig. Die Frage, ob ein Mantelverkauf geprüft worden sei, wurde von den Gerichtssachverständigen bejaht aber aufgrund der Tatsache, dass nach den Veräußerungen nichts mehr im „Mantel“ vorhanden gewesen wäre, verneint. Legt man die genannten Zahlen des Wertes eines Mantels zugrunde, der 10 % einbringen würde, stellt sich die Frage, ob dieser Wert dann nicht unterhalb der dann wohl zu berücksichtigenden Steuerlast liegen würde. Das Gericht sieht auch keine hinreichende Wahrscheinlichkeit, dass hierfür ein entsprechender Käufer zu finden gewesen wäre.

5.

Für die Bewertung des Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Kapitalisierungszinssatz reflektiert die Rendite einer Alternativinvestition, deren Zahlungsstrom im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und das Ausmaß (steuerliche Behandlung) mit dem Zahlungsstrom vergleichbar ist, der den Anteilseignern des zu bewertenden Unternehmens zusteht (Gutachten S. 25 mit Bezugnahme auf IDW S 1 i.d.F. 2008, TZ 114). Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen dabei insbesondere Kapitalmarkttrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Betracht. Diese lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz (Rendite einer risikofreien Kapitalmarktanlage) und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen (IDW S 1 i.d.F. 2008, TZ 115). Hierbei sind steuerliche Regelungen zu berücksichtigen und in der Regel wird der Kapitalisierungszinssatz zur Erfassung von Wachstumseffekten in Form stetig wachsender Überschüsse nach der Detailplanungsphase um einen Wachstumsfaktor (Wachstumsabschlag) gemindert. Der Ansatz eines Wachstumsabschlags ist hier von den beteiligten Sachverständigen übereinstimmend und auch zutreffend unterblieben. Da es sich um eine endliche Planung /Unternehmensdauer handelt, gibt es keine Wachstumsphase, in der Überschüsse anfallen können, so dass auch der Abschlag nicht anzusetzen war.

a)

Der Basiszinssatz bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss. Die Zinsstrukturkurve stellt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung und den Laufzeiten von am Markt gehandelten Anleihen dar und gibt den Zusammenhang zwischen Verzinsung bzw. Rendite einer Anleihe und deren Laufzeit wider. Die nach der sogenannten Sverrisson-Methode ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den laufzeitspezifischen Basiszinssatz – den sogenannten Zerobond-Zinssatz – ab. Sie ist in der Rechtsprechung zu Recht weithin anerkannt (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15.11.2012, Az. 12 W 66/06; OLG Frankfurt NZG 2012, 1382, 1383; 2013, 69, 70; OLG München ZIP 2009, 2339, 2341 = WM 2009, 1848, 1850; AG 2012, 749, 752 = Der Konzern 2012, 561, 564; AG 2015, 508, 512 = ZIP 2015, 1166, 1170; OLG Stuttgart AG 2013, 724, 728; LG München I AG 2016, 95, 98; 2020, 222, 225; Beschluss vom

30.12.2016, Az. 5HK O 414/15; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15 und insbesondere 5 HK O 5711/19; Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 323 f.). Allerdings ist im vorliegenden Fall aufgrund der geplanten Abwicklung der Gesellschaft bis Ende 2017 nicht von einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer auszugehen. Es ist daher nicht zu beanstanden, dass die Gerichtssachverständigen den Ansatz der Bewertungsgutachterin nur Zahlungsströme im letzten Planjahr 2017 zu berücksichtigen, übernommen hat. Der Ansatz zur Ermittlung des Basiszinssatzes die Rendite einer laufzeitäquivalenten Anleihe der öffentlichen Hand, hier also 8 Jahre Laufzeit anzusetzen, ist somit zutreffend erfolgt. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen kann dabei allerdings nicht auf den stichtagsgenauen Basiszinssatz abgestellt werden; vielmehr errechnet sich der Basiszinssatz aus einem Drei-Monats-Durchschnitt, wobei der maßgebliche Zeitraum von der Hauptversammlung auszugehen hat. Dies ergibt sich aus dem Grundgedanken, dass die Barabfindung gemäß § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen muss. Unzutreffend ist daher die von Teilen der Antragsteller vertretene Ansicht, es müsse auf den Zeitraum bis zur Bekanntgabe der Maßnahme und nicht bis zur Hauptversammlung abgestellt werden. Unter Berücksichtigung dieser Vorgaben haben die Gerichtssachverständigen eine durchschnittliche Zinsstrukturkurve auf Basis der täglichen Bundesbankschätzungen zugrunde gelegt und entsprechend der Empfehlungen des IDW (FAUB) einen einheitlichen Basiszinssatz in Höhe von 2,4 % abgeleitet.

Die gewählte Berechnungsmethode ist vertretbar. Die Gerichtssachverständigen haben auf die Einwendungen, dass ein steigender Zinssatz vorgelegen habe; und zwar im ersten Jahr 0,4, dann 0,6, dann 0,9; 1,3; 1,6; 1,9; 2,2 und im letzten Jahr 2,42 und dann die Spot Rate des 8. Jahres (in Höhe von 2,42) für alle Jahre zugrunde gelegt worden sei, entgegnet, dass es zwei Berechnungsmethoden (alternativ könne man Jahr für Jahr auf den ersten des Jahres diskontieren und hieraus die Summe bilden) gäbe, die allerdings i.d.R. zu gleichen Ergebnissen führten. Im vorliegenden Fall käme es aber aufgrund der kurzen Unternehmensdauer zu unterschiedlichen Ergebnissen. Allerdings ist zu beachten, dass hier nur ein kurzer Zeitraum zu berücksichtigen ist und auch nur der Cash-Flow im Jahr 2017 gegeben ist. Dies bedeutet, dass man diesen Zeitraum mit dem Zinssatz, der sich aus dem Durchschnitt des 8-Jahres-Zeitraums ergibt, abzuzinsen hat. Die Sachverständigen haben ausgeführt, dass beide Methoden üblicherweise zu den gleichen Ergebnissen führten und dass beide Methoden anwendbar sind. Das Gericht schließt sich der von den Sachverständigen gewählten Methode an, da sie eine geeignete Grundlage für die Schätzung nach § 287 ZPO bildet und auch nicht fehlerhaft angewendet wurde. Da es kein Meistbegünstigungsprinzip im Spruchverfahren gibt, gibt es keinen Anlass, die von den Sachverständigen ge-

wählte Berechnungsmethode nicht als Grundlage heran zu ziehen.

Es bestehen nach Auffassung der Kammer auch keine grundsätzlichen Bedenken gegen eine Rundung auf den nächsten $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt, was hier zu einer Erhöhung des Basiszinssatzes auf 2,5 % führt. Dies beruht auf einer Empfehlung des FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft), wonach der Basiszinssatz aus täglich von der deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellten und erhobenen Datensätze über die Rendite bundesdeutscher Wertpapiere abzuleiten ist. Da es sich dabei nur um eine Schätzung bzw. einen Durchschnittswert handelt, wird empfohlen, die Rundung vorzunehmen. Hiergegen bestehen keine grundlegenden Bedenken, da die Heranziehung von Parametern, die den richtigen Werten möglichst nahekommen, dem gesetzlich vorgegebenen Interessenausgleich am ehesten gerecht wird.

Unter Berücksichtigung einer typisierten persönlichen Ertragssteuerbelastung (Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von rd. 26,38 % ergibt sich eine Nachsteuergröße von 1,84%.

Eine Reduktion wegen der Existenz von Credit Default Swaps (CDS) muss nicht erfolgen. Allein der Umstand, dass am Markt auch Credit Default Swaps in Bezug auf staatliche Anleihen der Bundesrepublik Deutschland zu beobachten sind, rechtfertigt nicht den Ansatz einer Kürzung des Basiszinssatzes. Zum einen ist die Bundesrepublik Deutschland – ungeachtet einer möglichen, aber keinesfalls sicheren Verwirklichung von Haftungsrisiken als Folge der Staatsschuldenkrise innerhalb des Euro-Raums – unverändert ein sicherer Schuldner. Auf ein theoretisches Restausfallrisiko kommt es nicht entscheidend an, weil völlig risikofreie Anlagen ohnehin nicht verfügbar sind. Zudem ist aus anderen Spruchverfahren gerichtsbekannt, dass es zwar Spekulationen gegen die Bundesrepublik Deutschland gibt; diese sind indes zahlenmäßig so gering, dass eine Berücksichtigung beim Basiszinssatz nicht gerechtfertigt sein kann (so auch LG München 5 HK O 5711/19 m.w.N.).

b)

Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, denn es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer risikoscheu sind. Diese Risikoaversion kann durch einen Abschlag von den zu erwartenden Überschüssen oder durch einen Zuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden, wobei in der Praxis jedoch

regelmäßig der Zuschlag auf den Zinssatz gewählt wird. (IDW S 1i.d.F. 2008, Tz 90). Die Gerichtssachverständigen haben sich in ihrem Gutachten vom 25.09.2020 ausführlich mit der Kritik der Antragsteller an der von und gewählten Bemessung des Risikozuschlags auf der Grundlage des Tax-CAPM auseinandergesetzt. Entsprechend den Ausführungen der Sachverständigen eignen sich Kapitalmarktmodelle wie das CAPM (Capital Asset Pricing Model) und das darauf aufbauende Tax-CAPM besonders gut zur Ableitung des Risikozuschlags, weil diese Kapitalmarktmodelle Risikoprämien indirekt aus beobachtbaren Kapitalmarktpreisen ableiten (Gutachten S. 43). Die Kritik der Antragsteller bezieht sich auf die Auffassung des LG München I, das die Heranziehung des Tax-CAPM zur Bemessung des Risikozuschlags kritisch sieht. Nach dortiger Auffassung könne der überwiegenden Meinung, *„dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung finden und dass es kein anderes Modell gebe, das wie das CAPM die Bewertung risikobehafteter Anlagenmöglichkeiten erläutere. Demgegenüber verfüge die herkömmliche Multiplikatormethode über kein festes theoretisches, sondern eher ein empirisches Fundament und werde zudem nicht durch die theoretische Forschung unterstützt. Mit dem CAPM werde gegenüber der Risikozuschlagsmethode eine ungleich höhere Qualität infolge der größeren Nachprüfbarkeit erreicht“* nicht gefolgt werden, da die Überlegenheit des Tax-CAPM den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlags nicht erkennbar sei (vgl. LG München I, 5HK O 5711/19). Nach weiteren Ausführungen wird aber auch dort ausgeführt, dass der Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen sei (...) bei dem auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der zentralen Elemente für die Schätzung des Risikozuschlags herangezogen werden könne. Letztlich bedeutet dies im Ergebnis, dass bei der Ermittlung des Risikozuschlags auch nach der Kritik am CAPM es grundsätzlich vertretbar ist, das TaxCAPM anzuwenden. Nach der Mehrzahl der Auffassungen in Theorie und Praxis ist das CAPM jedoch das anerkannteste Modell zu Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.

Unter Heranziehung des TaxCAPM ergibt sich der Risikozuschlag als Produkt aus Marktrisikoprämie und dem Beta-Faktor.

c) Marktrisikoprämie

Bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird versucht, aus den Verhältnissen am Aktienmarkt die von den Anlegern geforderte Überrendite gegenüber sicheren Gläubigerpapieren abzuleiten,

man betrachtet also im Marktprozess realisierte Bewertungsergebnisse ohne Rekurs auf individuelle Risikopräferenzen. Der Ansatz einer Marktrisikoprämie ist in der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt, streitig ist jedoch vor allem die Datenbasis, die der Ermittlung zugrunde gelegt wird. Es gibt zahlreiche Studien zur Marktrisikoprämie, die zu unterschiedlichen Ergebnissen führen (vgl. Tabelle 31 im schriftl. Gutachten des Gerichtssachverständigen, S. 46). Abhängig sind die Ergebnisse neben dem untersuchten Wirtschaftsraum insbesondere von der Frage, welche Zeiträume in die Studie einbezogen werden und auf welche Art der Mittelwert gebildet wird (arithmetisches oder geometrisches Mittel). Alle mit dem vorliegenden Squeeze-Out befassten Sachverständigen sahen dabei die Empfehlungen des FAUB unter Beachtung der Standards des IDW S1 i.d.F. 2008 als anwendbar an, die eine Bandbreite für den Zeitraum 01.01.2009 – August 2012 von 4,0 % bis 5,0 % nach persönlichen Steuern vorsahen. Grundlage dieser Empfehlung sind verschiedene Studien und nicht nur, wie von den Antragstellern z.T. behauptet, eine Studie von Stehle. Die Kammer sieht die Ausführungen von im schriftlichen Gutachten als gut vertretbar an, warum die Grundlage für die Ermittlung der Marktrisikoprämie – wie es erfolgt ist – herangezogen werden kann (vgl. Ausführungen S. 45– 49). Insgesamt greifen die Einwände nicht durch: weder ist die Datenbasis nicht ausreichend noch wurde nur entweder das arithmetische oder das geometrische Mittel zugrunde gelegt.

Zu bedenken sind auch die Ausführungen des Sachverständigen in der mündlichen Anhörung, dass aufgrund der Eigenarten des vorliegenden Falls die Marktrisikoprämie und die Frage der Ermittlung nur eine sehr untergeordnete Rolle spiele. Aufgrund der endlichen Lebensdauer des Unternehmens wurde hier nur über einen sehr kurzen Zeitraum abgezinst. Im Regelfall führe die Halbierung des Zinssatzes zu einer Verdoppelung des Unternehmenswertes, was hier aber wegen der kurzen Abzinsungsphase gerade nicht der Fall ist. Der Ansatz der Marktrisikoprämie in Höhe von 4,5 % ist nicht zu beanstanden, zumal es nach der Rechtsprechung weder der Gesellschaft noch dem Gericht obliegt, im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie durchzuführen. Regelmäßig stellt eine Marktrisikoprämie, die sich an den Vorgaben des IDW für den maßgeblichen Zeitraum orientiert, eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes dar.

d)

Nach Ermittlung der Marktrisikoprämie, welche die höheren Zinsen angibt, die Anleger allgemein

für die Anlage in Unternehmensbeteiligungen gegenüber sicheren Anlagen der öffentlichen Hand erwarten, wird der sogenannte Beta-Faktor ermittelt, mit dessen Hilfe der angemessene Zuschlag gerade für das zu prüfende Unternehmen ermittelt werden soll. Da die Actris AG börsenorientiert ist, ist es grundsätzlich möglich, den Beta-Faktor der Actris AG mit Hilfe geeigneter ökonometrischer Verfahren zu schätzen. Diesen Faktor hat | auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P., New York ermittelt und analysiert. Er wurde auf Basis wöchentlicher Renditen für einen 2-Jahreszeitraum sowie für einen 5-Jahreszeitraum und auf Basis monatlicher Renditen für einen 5-Jahreszeitraum ermittelt. Als Vergleichsindizes wurden der CDAX und der MSCI ausgewählt. Allerdings stellte bereits der Bewertungsgutachter | fest, dass das Handelsvolumen der Actris-Aktie so gering ist, dass von einer Marktenge ausgegangen werden müsse und die Geld-Brief-Spanne der Aktie teilweise negativ war. Aus diesem Grund gelangte | zu dem Schluss, dass die Heranziehung des aktuell abgeleiteten Beta-Faktors der Aktie der Actris AG zur Bemessung der unternehmensspezifischen Risiken nicht geeignet sei. Dies wurde von dem Angemessenheitsprüfer | näher untersucht (S. 28 des IVC-Gutachtens) und aufgrund weiterer Analysen bestätigt. Auch | kommt zu dem Schluss, dass eine mangelnde Liquidität der Aktie vorlag, dass die Anzahl der Handelstage als äußerst gering einzustufen war und dass das Handelsvolumen auf Basis des Median gegen Null tendierte. Auch hier wird der Schluss gezogen, dass die historischen Aktienkurse der Gesellschaft für die Ermittlung des prognosegeeigneten Betafaktors nicht taugen.

Die Gerichtssachverständigen haben diese übereinstimmende Schlussfolgerung dazu noch mit dem Hinweis auf die Änderung der Geschäftstätigkeit untermauert. Denn die früheren Aktienkurse, die sich aus der Bewertung der Getränkeherstellung ergaben, sind nicht geeignet, als Ausgangsbasis für die Bewertung der neuen Geschäftstätigkeit zu dienen. Die Kammer sieht diese übereinstimmende Bewertung und die Argumentation ihrer Herleitung als überzeugend an, weswegen der Beta-Faktor im hiesigen Fall mittels Betrachtung von Vergleichsunternehmen (Peer Group) ermittelt werden muss.

Dabei sind die Vergleichsunternehmen am aktuellen Unternehmenszweck (Immobilienentwicklung/Veräußerung) zu messen und nicht an der vorherigen Geschäftstätigkeit (Getränkeherstellung). Dies haben sowohl | als auch die Gerichtssachverständigen berücksichtigt, wobei die Zusammensetzung der Peer Group unterschiedlich gewählt wurde.

| haben in ihrem schriftlichen Gutachten nachvollziehbar erklärt, dass sie zunächst die Unternehmen, die | in die Peer Group aufgenommen hat, überprüft hat, um zwei Unternehmen ergänzt hat und ein Unternehmen aus der Peer Group entfernt hat (Bau-

verein zu Hamburg AG), weil der Free Float des Unternehmens 2010 lediglich 9 % betragen habe. Aufgenommen wurden zusätzlich Colonia Real Estate AG und die IVG Immobilien AG. Die Auswahl wurde nachvollziehbar im Gerichtsgutachten S. 51, 52 dargelegt.

Die von den Gerichtssachverständigen gebildete Peer Group stellt sich als geeignete Gruppe von Vergleichsunternehmen dar, aus denen der unverschuldete Beta-Faktor abgeleitet werden konnte. Die Einbeziehung im Ausland ansässiger und gelisteter Unternehmen ist dabei zulässig. Es ist in der Rechtsprechung weithin anerkannt, dass angesichts der internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte auch ausländische Unternehmen in eine Peer Group aufgenommen werden können (vgl. OLG Celle AG 2007, 865, 867 = ZIP 2007, 2025, 2028; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; LG München I, Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5HK O 22657/12; Beschluss vom 21.12.2015, Az. 5HK O 24402/13; Beschluss vom 25.4.2016, Az. 5HK O 20672/14; Beschluss vom 30.5.2018, Az. 5HK O 10044/16; Beschluss vom 26.7.2019, Az. 5HK O 13831/17). Dabei befasst sich die GAGFAH S.A. mit Sitz in Luxemburg ebenfalls mit der Bewirtschaftung eines diversifizierten und hochwertigen Wohnungsportfolios in Deutschland und die Conwert Immobilien Invest SE hat ihren Sitz in Österreich, was nicht per se gegen eine Einbeziehung in die Peer Group spricht. Zutreffend wurden Stichproben mit fünfjährigen Beobachtungszeiträumen und monatlicher Periodizität sowie zweijährige Beobachtungszeiträume mit wöchentlicher Periodizität verwendet. Dabei wurde die Ermittlung der Beta-Faktoren von den Gerichtssachverständigen jeweils auf der Basis des MSCI All Country World Index sowie gegen einen jeweils breiten Landesindex durchgeführt. Zur Beurteilung der statistischen Signifikanz und der Güte der durchgeführten Regressionen wurden das Bestimmtheitsmaß (R^2) und der t-Test herangezogen. Die ermittelten Raw-Betafaktoren wurden mit dem Anpassungsverfahren nach Vasicek adjustiert. Insgesamt ermittelten die Gerichtssachverständigen im Durchschnitt unverschuldete adjustierte Betafaktoren in einer Bandbreite von 0,27 – 0,36 (Mittelwert 0,31). Damit liegt aber der von dem Bewertungsgutachtern und den Angemessenheitsprüfern festgelegte Betafaktor von unverschuldet 0,30 innerhalb der von den Gerichtssachverständigen ermittelten Bandbreite im Mittelbereich und stellt damit eine anwendbare Größe dar, die nicht angepasst werden muss. Da der Ansatz eines Betafaktors von 0,3 unverschuldet statt von 0,31 den Interessen der Antragsteller mehr entspricht, sieht die Kammer keinen Grund den von den Gerichtssachverständigen ermittelten geringfügig höheren Wert anzusetzen. Ebenso besteht keinen Anlass, den Betafaktor weiter nach unten zu korrigieren. Durch die Endlichkeit des Geschäftsmodells und der damit einhergehenden Auswirkungen hat auch eine Korrektur des Betafaktors um 0,03, wie von dem Antragsteller 79) gefordert, nur geringste Änderungen zur Folge. Bezüglich der Beobachtungszeiträume hat die Sachverständige auf die Tabellen 33 und 34 im schriftlichen Gutachten hingewiesen

und auch klargestellt, dass nicht nur auf den internationalen Index MSCI World sondern auch gegen einen lokalen Index ermittelt worden seien. Der Ansatz eines Betafaktors von unverschuldet 0,3 ist nach Auffassung der Kammer nicht zu beanstanden.

e)

Dass der Ansatz eines Wachstumsabschlags unterblieben ist begegnet keinen Bedenken und wird auch seitens der Antragsteller akzeptiert. Die Kammer schließt sich dieser Auffassung aufgrund eigener Überzeugung an, da durch die beabsichtigte Beendigung der Geschäftstätigkeit zum Jahr 2017 nach der Detailplanungsphase keine Wertbeiträge anfallen. Da es kein nachhaltiges Ergebnis gibt, ist auch kein Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen. So führt auch das LG München I in der Entscheidung 5 HK O 5711/19 aus: „Angesichts dieser Bedeutung des Wachstumsabschlages ist dieser auch ausschließlich in der Ewigen Rente festzusetzen; Preissteigerungen in der Detailplanungsphase sind bereits über die Planzahlen abgebildet, die dann auch zu einem entsprechenden Umsatzwachstum führen.“

၆

Aus diesen Kennzahlen haben sowohl die vorgerichtlichen Sachverständigen als auch den Kapitalisierungszinssatz wie folgt abgeleitet:

[illegible]

Marktrisikoprämie	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Beta unlevered	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Beta levered	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Risikoprämie	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%	1,35%
Eigenkapitalkosten	3,19%	3,19%	3,19%	3,19%	3,19%	3,19%	3,19%	3,19%

Sodann wurden die zu kapitalisierenden Ergebnisse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den technischen Bewertungsstichtag 31.12.2009 diskontiert und dann auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 30.08.2010 aufgezinnt. Der sich hieraus ergebende Ertragswert des operativen Geschäfts beträgt 58.244 Mio EUR (vgl. Gutachten I S. 59, Tabelle 37).

g)

Eine wesentliche Rolle bei der Ermittlung des Ertragswertes der Actris spielt der Henninger Turm, der den wesentlichen Vermögensgegenstand der ACTRIS GrundstücksverwaltungmbH & Co. Henninger Turm Objekt KG (kurz Henninger Turm KG) darstellt. hatte einen rechnerischen Wert von 9,8 Mio EUR ermittelt (bei einem Bodenrichtwert von 750 €/qm). Da jedoch gegenüber der RMN eine Verbindlichkeit in Höhe von 17,1 MIO EUR zum Stichtag 31.12.2009 bestand, wurde die Henninger Turm KG als bilanziell überschuldet und wegen der fehlenden Nachschusspflicht nicht mit einem negativen Wert, sondern mit 0 € in die Bewertung eingestellt. Die Gerichtssachverständigen haben sich im Rahmen der Gutachtenerstattung das betreffende Gelände und die räumlichen Gegebenheiten vor Ort angesehen. Eigerle Berechnungen der Gerichtssachverständigen (vgl. Gutachten S. 60, 61) ergaben ebenfalls bei der Annahme eines Grundstückswerts von 11,4 Mio EUR und Darlehensverbindlichkeiten von 17,01 Mio EUR keinen positiven Wertansatz. Sodann haben die Gerichtssachverständigen den Wertansatz 0 EUR überprüft und kamen auf der Grundlage der Immobilienbewertung zum 31.12.2009 und dem Ansatz einer rechnerisch ermittelten Geschossflächenzahl von 4,2 sowie dem Umrechnungsk-

effizienten des Gutachterausschusses der Stadt Frankfurt auf einen Bodenrichtwert von 1.575 EUR/qm. Insgesamt vollzogen die Sachverständigen einen Wert des Grundstücks nach Abzug der Betriebskosten in Höhe von rd. 22,7 Mio EUR (Gutachten S. 63). Zur Ermittlung des Sonderwertes mussten dann die Verbindlichkeiten berücksichtigt werden. Dabei sind die Gerichtssachverständigen nach Auffassung der Kammer zutreffend davon ausgegangen, dass der Zinssatz für das von RMN gewährte Darlehen auch für die Zukunft bei 0,5 % liegen würde. Aus den Geschäftsbericht 2009 ergibt sich, dass der ursprüngliche Darlehenszinssatz von 5% auf 0,5% reduziert wurde und eine Laufzeitverlängerung zum 31.12.2011 vereinbart worden war. Die Antragstellerin bemängelt, dass die Gerichtssachverständigen bei der Bewertung der Henninger Turm KG diese Werte ohne weiteren Anlass in ihre Berechnungen übernommen haben und nicht für die Zeit nach 2011 wieder den ursprünglichen Zinssatz von 5 % eingestellt haben. Die Verbundenheit der RMN und der Henninger Turm KG sowie der Plan, das Gelände bis 2017 zu halten und mit entsprechender Wertsteigerung zu veräußern sowie die damalige Zinssituation am Markt belegen jedoch, dass die Annahme, der Zinssatz werde weiterhin auf dem reduzierten Niveau bleiben, zutreffend sind. Seit 2008 sind die Zinssätze für Immobilienkredite kontinuierlich gesunken und erst im Jahr 2022 wieder angestiegen, so dass nicht zu erwarten war, dass zu den ursprünglichen Zinssätzen zurückgekehrt würde. Der Ansatz des niedrigeren Zinsniveaus ist daher nicht zu beanstanden. Zu den Abrisskosten wurde bereits Stellung genommen. Das Gericht hält damit den Ansatz des Sonderwerts Henninger Turm KG, wie in der Tabelle 41 rechnerisch dargelegt für nachvollziehbar und nicht zu beanstanden.

6.

Insgesamt bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Zu dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen werden von den Gerichtssachverständigen die Immobilien gerechnet, die nicht mehr weiterentwickelt werden, da es sich z.B. um vorhandene Wohnbebauung mit Gaststätten handelt. Diese wurden im Gegensatz zu dem Henninger Turm Areal als nicht betriebsnotwendig angesehen und als Sonderwert angesetzt.

Dabei konnten die Sachverständigen aus den vorhandenen Unterlagen die Wertansätze für die unbebauten Grundstücke nachvollziehen, bei den bebauten Grundstücken war dies jedoch nicht ohne weiteres möglich. Es wurde daher der Weg gewählt für die Grundstücke, bei denen Angaben wie qm, Bodenrichtwerte, Miete o.ä. vorlagen, die Ertragswerte in Anlehnung an §§ 17-20 Im-

moWertV zu berechnen. Dies erachtet die Kammer als ein mögliches und sinnvolles Vorgehen. Im Gutachten wurde zu den einzelnen Grundstücken jeweils aufgeführt, welche Angaben vorlagen und wie hieraus der Sonderwert berechnet wurde. Die Berechnungen und ihre Darlegung werden von der Kammer grundsätzlich als nachvollziehbar eingestuft.

Es wurde auch zu jedem Grundstück dargelegt, wenn die Wertansätze von [] bzw. [] nicht nachvollziehbar waren. Hierzu wurden von der Antragsgegnerin teilweise weitere Angaben gemacht. Houlihan hatte als Ausgangspunkt verschiedene Kategorien für die Grundstücksbewertung aufgestellt:

- Wohnhaus mit Gaststätte/Gewerbefläche, aktiver Verkaufsprozess noch nicht begonnen
- Wohnhaus mit Gaststätte/Gewerbefläche, aktive Vermarktung läuft
- Grundstück mit Bebauung, Bebauung nicht im Eigentum der Actris-Gruppe (Erbbaurechte)
- Unbebaute Grundstücke/Gartenland

und für jede Kategorie anhand vorhandener Unterlagen/Daten etc. die Wertermittlung dargelegt.

Die Gerichtssachverständigen haben die einzelnen Bewertungen nachvollzogen und - soweit sie zu anderen Bewertungen kamen - dargestellt, aufgrund welcher Faktoren abweichende Bewertungen vorgenommen wurden. In der Tabelle 61 findet sich eine Gegenüberstellung der Sonderwerte von [] und [] die in zwei Punkten einen geringeren Wertansatz durch die Gerichtssachverständigen ergab:

- Worms Gaustraße 52
- Mannheim, Käfertaler Str. 89
- Erzhausen, Bahnstraße

Ein höherer Wertansatz durch [] liegt hingegen bei diesen Grundstücken vor:

- Darmstadt, Dammstr. 49
- Darmstadt, Wilhelm-Leuschner-Str.
- Worms, Am Rhein 61

- Worms, Rheinstr.54
- Frankfurt, Klingenbergstr. 5
- Mannheim, P 5, 9-10

Die Wertermittlung wurde von den Gerichtssachverständigen jeweils für jedes einzelne Grundstück nachvollziehbar in einer eigenen Berechnung mit kurzer Erläuterung dargestellt. Ebenso wurde angeführt, wenn Annahmen des Bewertungsgutachters nicht nachvollziehbar waren, wie z.B. beim Ansatz des Gebäudewertes in Annweiler.

Den Ansatz von lediglich 9 TEUR für das Gebäude sieht die Kammer als nachvollziehbar an. Es handelt sich um ein Gebäude, das an einer Durchgangsstraße steht und als Gaststätte genutzt wurde. Wer die Lage innerhalb Annweilers kennt, kann den geringen Ansatz des Gebäudewertes nachvollziehen, da die direkte Umgebung kein bevorzugtes Gebiet für eine Wohn- oder auch Gewerbebebauung ist. Die Antragsgegnerin hat auch nachvollziehbar und von den Antragstellern im Einzelnen nicht angegriffen dargelegt, dass es sich bei der Bebauung der Grundstücke i.d.R. um Gaststätten mit einfachem Gebäudestandart gehandelt habe, die sich häufig in der Peripherie befanden und insgesamt in keinem guten Zustand waren, gehandelt hat.

Auch der übernommene Wertansatz für das Grundstück in Frankenthal, Johannes-Kleist-Str. in Höhe von 360 TEUR muss nach Auffassung der Kammer nicht korrigiert werden. Nachvollziehbare Berechnungsgrößen lagen nicht vor. Nach den Darlegungen des Bewertungsgutachters wurde der Wert dieser Grundstückskategorie anhand der Bodenrichtwerte ermittelt, was nicht zu beanstanden ist. Dass es sich dabei um die Höhe der Gesellschaftereinlage handelt, wurde von den Gerichtssachverständigen nur vermutet.

Ebenso erachtet die Kammer den gewählten Wertansatz für das Grundstück der ehemaligen Bärenquell Brauerei für zutreffend. Zwar hätte das Grundstück, wenn man den Bodenrichtwert zugrunde gelegt hätte, rechnerisch einen Wert von 5,3 Mio EUR besessen, allerdings gab es einen Kaufvertrag mit einem Preis in Höhe von 3,1 Mio EUR. Die Antragsgegnerin hat hierzu ausgeführt, dass die Bebauung auf dem Gelände unter Denkmalschutz gestanden habe, was zu hohen Investitionskosten führen würde. Auch wenn man das Grundstück aktuell auf Google sucht, kann man anhand der Bilder erkennen, dass die Ausführungen der Antragsgegnerin z.B. zu den immensen Fensterflächen, die zu bewahren waren etc. zutreffend dargestellt wurden. Auch die Ausführungen zu dem geplanten Verkauf an die Bauhaus-Gruppe lassen sich verifizieren, da in un-

mittelbarer Nachbarschaft tatsächlich ein Baumarkt- mit Gartencenter errichtet worden ist, allerdings nicht auf dem Grundstück der Actris, sondern direkt daneben. Dass ein Verkauf unter diesen Umständen nicht zu den Bodenrichtwerten und theoretischen Preisberechnungen möglich ist – wobei die weiteren Ausführungen zu möglichen Restitutionsansprüchen noch nicht einmal in die Überlegungen einbezogen werden mussten –, ist nachvollziehbar und der Wertansatz in Höhe des tatsächlichen Verkaufspreises ist nicht zu korrigieren.

Insgesamt schließt sich das Gericht der Bewertung der Sonderwerte/nicht betriebsnotwendiges Vermögen durch die Gerichtssachverständigen aufgrund eigener Überzeugung und Überprüfung an.

Damit ergibt sich ein Unternehmenswert in Höhe von 74.257 TEUR, was bei 14.623.680 Stück Aktien einem Wert je Aktie von 5,08 € entspricht.

III.

Die Entscheidung über die Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 1, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin die Kosten zu tragen. In Anbetracht auf die vorgenommenen Erhöhung der Barabfindung entspricht es nicht der Billigkeit, die Antragsteller mit den Gerichtskosten des Verfahrens zu belasten.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten basiert auf § 15 Abs. 2 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller zwar grundsätzlich nicht statt, es sei denn die Billigkeit erfordert eine andere Entscheidung. Dies ist dann anzunehmen, wenn eine nicht nur unerhebliche Erhöhung der Barabfindung ausgesprochen wurde. Im vorliegenden Fall handelt es sich jedoch um eine i.S.d. Rechtsprechung erhebliche Erhöhung.

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 200.000,– EUR und höchstens EUR 7,5 Mio.

Nach Angaben der Antragsgegnerin sind vom Ausschluss der Minderheitsaktionäre 252.267 Akti-

en außenstehender Aktionäre betroffen (Grundkapital der Actris AG ist eingeteilt in 14.623.680 Aktien, von denen die Hauptaktionärin 636.963 + 13.734.450 Aktien mittelbar bzw. unmittelbar gehalten hat, 252.267 sind im Streubesitz). Durch die Erhöhung um 0,94 EUR pro Aktie ergibt sich insgesamt eine Erhöhung von 246.530,98 EUR.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt (§§ 17 SpruchG, 12 SpruchG iVm 42 FamFG).

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht Mannheim einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass (§ 38 Abs. 3 FamFG). Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.