

Beglaubigte Abschrift

# Landgericht München I

Az.: 5 HK O 13397/21



In dem Spruchverfahren

erlässt das Landgericht München I - 5. Kammer für Handelssachen - durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Handelsrichter und Handelsrichter nach mündlicher Verhandlung vom 12.01.2023 und vom 19.10.2023 am 19.04.2024 folgenden

## Beschluss:

- I. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 822,-- je auf den Inhaber lautende Stückaktie werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Verfahrens. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
- III. Der Geschäftswert des Verfahrens sowie der Wert für die Berechnung der von der Antragsgegnerin geschuldeten Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre werden auf € 200.000,-- festgesetzt.

## Gründe:

### A.

1. a. Die Antragsgegnerin und die Nymphenburg Immobilien Aktiengesellschaft (im Folgenden auch: Nymphenburg Immobilien AG oder die Gesellschaft) schlossen am 27.10.2020 einen Vertrag über die Übertragung des Vermögens der Nymphenburg Immobilien AG als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme nach § 2 Nr. 1 UmwG auf die Antragsgegnerin. Deren Vorstand hatte darüber hinaus dem Vorstand der Nymphenburg Immobilien AG bereits am 7.10.2020 mitgeteilt, im Zusammenhang mit der Verschmelzung solle ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionär erfolgen, mithin ein sogenannter umwandlungsrechtlicher Squeeze out. Am 19.2.2021 fasste die Hauptversammlung der Nymphenburg Immobilien AG den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine von der Antragsgegnerin zu zahlende Barabfindung von € 822,-- je auf den Inhaber lautende Stückaktie auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionär zu übertragen. Das € 561.900,-- liegende Grundkapital der Gesellschaft ist in 561.900 Stückaktien eingeteilt. Die Aktien der Gesellschaft waren weder im regulierten Markt noch im Freiverkehr gehandelt.

Ausweislich von § 2 Abs. 1 ihrer Satzung liegt der Unternehmensgegenstand der Nymphenburg Immobilien AG im Erwerb, in der Entwicklung, Verwaltung, Verwertung, Veräußerung und der Vermittlung von Grundstücken und anderen Immobilien einschließlich ihrer Bebauung im eigenen Namen und für eigene Rechnung sowie von sonstigen Vermögenswerten in der Beteiligung an anderen Gesellschaften. Die Gesellschaft kann nach § 2 Abs. 2 ihrer Satzung im In- und Ausland Zweigniederlassungen und Vertretungen errichten, sich an anderen Unternehmen beteiligen, solche Unternehmen errichten sowie alle Rechtsgeschäfte vornehmen, die dem geschäftlichen Interesse der Gesellschaft zu dienen geeignet sind.

Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft umfasst in erster Linie die Vermietung und Verwaltung der Objekte Promenadeplatz 10 und 12, Prannerstraße 15 sowie Weinstraße 6 und 7/7a in der Münchner Innenstadt. Weiterhin hält die Gesellschaft eine 100 %-ige Beteiligung an der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH, die wiederum Alleineigentümerin der ehemaligen Gärtnerfläche Unterhachinger Straße 113 in München ist. Darüber hinaus umfasst das Vermögen der Nymphenburg Immobilien AG ein Portfolio, das sich aus Aktien der Allianz SE, Royal Dutch Shell plc. (Class A), SwissRe AG sowie Fortum Oyi zusammensetzt. Daneben befinden sich im verwalteten Vermögen 375 Barren Feingold zu je 1 kg sowie liquide Mittel. Bereits im November 2017 hatte die Nymphenburg Immobilien AG die Liegenschaft Perusastraße 5/Residenzstraße 9, in der die Gaststätte „Zum Franziskaner“ auf der Grundlage eines bis zum Ende des Jahre 2022 laufenden Pachtvertrages betrieben wird, für einen Kaufpreis von € 97 Mio. an die Amira Verwaltungs AG, eine Schwestergesellschaft der Nymphenburg Immobilien AG, verkauft.

- b. Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 19.2.2021 erstattete

unter dem 14.12.2020 eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Nymphenburg Immobilien AG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327 a ff. AktG (Anlage AG 2). Dabei zogen die Wirtschaftsprüfer \_\_\_\_\_ die Gutachten von \_\_\_\_\_ über den Verkehrswert der Objekte Weinstraße 6 und 7/7a jeweils zum 9.9.2020 (Anlagen 4 und 5) sowie über das Objekt Unterhachinger Straße 113 zum 7.9.2020 (Anlage AG 3) ebenso heran wie die Gutachten von \_\_\_\_\_ für die Objekte Prannerstraße 15 und Promenadeplatz 10 und 12 jeweils zum 9.9.2020 (Anlagen 6 bis 8). In Anwendung der Net Asset Value-Methode ermittelten die Bewertungsgutachter einen Unternehmenswert zum 30.11.2020 von € 456,873 Mio., was einem Wert je Aktie von € 813,-- entsprach. Entsprechend einer Stichtagserklärung von \_\_\_\_\_ vom 19.2.2021 (Anlage AG 13) erhöhte sich das Vermögen der Gesellschaft um € 8,252 Mio. sowie die Schulden um € 2,608 Mio.; der Barwert der

Verwaltungskosten stieg im Vergleich zum Bewertungsgutachten von € 15,105 Mio. auf € 16,351 Mio. an. Demgemäß erhöhte sich der Unternehmenswert auf € 461,271 Mio. und der Wert je Aktie auf € 820,83. Der Zeitwert der Immobilien Promenadeplatz 10 und 12 belief sich auf € 63 Mio., der Immobilie Prannerstraße 15 auf € 40 Mio., sowie der Immobilien Weinstraße 6 und 7/7a auf € 85 Mio. bzw. 141 Mio. Für die Beteiligung an der LB Nymphenburg Immobilien Grundstücks GmbH wurde ein Betrag von € 1,6 Mio. angesetzt. Der Bestand von 375 kg Feingold floss mit einem Wert von € 17,765 Mio. in die Bewertung ein. Das Aktienportfolio machte entsprechend der Stichtagserklärung einem Betrag von € 56,318 Mio. aus. Die sonstigen Aktiva wie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sonstige Vermögensgegenstände, Kassenbestand, Rechnungsabgrenzungsposten sowie aktive latente Steuern beliefen sich auf insgesamt € 4,231 Mio., wobei dies vor allem Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von insgesamt € 101,033 Mio. sowie sonstige Verbindlichkeiten von € 7,624 Mio. und Rückstellungen von insgesamt € 7,722 Mio. betraf. Passive latente Steuern wurden in Höhe von € 3,775 Mio. berücksichtigt. Von dem so ermittelten Marktwert des Eigenkapitals zogen die Bewertungsgutachter den Barwert der Verwaltungskosten in Höhe von € 16,351 Mio. ab. Dabei gingen sie von nachhaltigen Verwaltungskosten in Höhe von € 800.000,-- p.a. aus, die neben den Bezügen der Organe insbesondere laufende Kosten aus Büro, Buchhaltung, Rechts- und Beratungskosten, Geschäftsbericht und Hauptversammlung sowie Versicherungsbeiträge umfassen. Diese Verwaltungskosten wurden unter Beachtung eines Steuervorteils in Höhe von € 264.000,-- sodann auf € 536.000,-- festgesetzt. Unter Ansatz eines Kapitalisierungszinssatzes von 3,28 % vor Steuern und eines Kapitalisierungsfaktors von 30,49 ergab sich sodann der Barwert der nachhaltigen Verwaltungskosten. Für den Kapitalisierungszinssatz wurde ein Basiszinssatz von 0,00 % vor Steuern, eine Marktrisikoprämie von 7,00 % vor Steuern und ein Beta-Faktor von 0,468 angenommen.

Die vom Landgericht München I mit Beschluss vom 12.10.2020, Az. 5HK O 13182/20 zum Abfindungsprüfer bestellte

gelangte in ihrem Prüfungsbericht vom 5.1.2021 (Anlage AG 12) zu dem Ergebnis, die von der Antragsgegne-

rin zunächst angebotene Barabfindung von € 813,-- stelle sich als angemessen dar. In ihrer Stichtagserklärung vom 19.2.2021 (Anlage AG 14) kamen die Abfindungsprüfer unter Berücksichtigung der Veränderungen zu dem Schluss, auch die auf € 822,-- je Aktie erhöhte Barabfindung sei angemessen. Den Abfindungsprüfern von I standen ebenfalls die Gutachten zur Verfügung.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten der Bewertungsgutachten von der Immobiliengutachten der sowie des Prüfungsberichts einschließlich der Stichtagserklärungen von I wird in vollem Umfang auf die Anlagen AG 2 bis 8 und AG 12 bis 14 Bezug genommen.

- c. Die Eintragung des Squeeze out in das Handelsregister der Nymphenburg Immobilien AG erfolgte am 13.9.2021 und wurde am 14.9.2021 gemäß § 10 HGB bekannt gemacht. Der Verschmelzungsvertrag wurde am 14.9.2021 in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen und am 15.9.2021 entsprechend § 10 HGB bekannt gemacht. Alle Antragsteller waren im Zeitpunkt der Eintragung des Verschmelzungsvertrages in der Antragsgegnerin Aktionäre der Nymphenburg Immobilien AG.
2. Zur Begründung ihrer spätestens am 15.12.2023 zumindest per Telefax beim Landgericht München I eingegangenen Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, aufgrund ihrer zulässigerweise gestellten Anträge müsse die Barabfindung angesichts ihrer Unangemessenheit erhöht werden.
    - a. Fehlerhaft erfolgt sei namentlich die Bewertung des Aktivvermögens.
      - (1) Die Bewertung der als Büro-, Geschäfts- und Wohngebäude genutzten Immobilie Promenadeplatz 10 stelle sich als fehlerhaft dar, weil ein deutlich niedrigerer Bodenrichtwert von € 41.800,--/m<sup>2</sup> im Vergleich zu € 46.200,--/m<sup>2</sup> für das Nachbargrundstück Promenadeplatz 12 angesetzt worden sei. Die Bewertung übersehe zudem, dass bei marktüblicher Vermietung eine zusätzliche Büromietfläche von 591 m<sup>2</sup> existiere, weil die aktuellen im Durchschnitt in 36 Monaten auslaufenden Mietverträge auf der

Netto-Grundfläche beruhen würden und bei Büromieten der Ansatz der Brutto-Grundfläche und beim Einzelhandel ein Mietflächenfaktor von 85 bis 90 % marktüblich seien. Auch müsse die von den Abfindungsprüfern angenommene Spitzenmiete von € 39,50/m<sup>2</sup> anstelle von € 36,--/m<sup>2</sup> angesetzt werden, die dann bei gleichbleibendem Flächenansatz der Nettogrundfläche auf € 50,--/m<sup>2</sup> zu erhöhen sei. Dann aber könne es nicht sachgerecht sein, sämtliche Bestandsmieten des Objekts zwischen € 28,--/m<sup>2</sup> und € 36,--/m<sup>2</sup> als marktüblich einzustufen und für Bestandsmieten unterhalb dieser Spanne lediglich eine Miete von € 32,--/m<sup>2</sup> anzusetzen. Die Bewertung vernachlässige die Eigenschaft als Top-Immobilie für Büroräume in der Münchner Innenstadt in einer sehr guten repräsentativen Spitzenlage mit repräsentativen Geschäftsräumen unter anderem von Banken und dem Hotel „Bayerischer Hof“ in der Umgebung sowie dem Vorhandensein öffentlicher Parkplätze wie auch einer Tiefgarage. Für die Büroeinheiten müsse eine durchschnittliche Miete von € 31,20/m<sup>2</sup> angesetzt werden. Die angenommene Miete für die Einzelhandelsräume von € 70,--/m<sup>2</sup> müsse auf € 100,--/m<sup>2</sup> erhöht werden, weil der angesetzte Wert noch unterhalb der in sehr guten Nebenlagen anzunehmenden Mieten zwischen € 85,--/m<sup>2</sup> und € 150,--/m<sup>2</sup> liege. Auch hier fehle die Berücksichtigung der Niveaulage des Objekts mit guter Erreichbarkeit und in der Umgebung gelegener Luxusboutiquen und die Nähe zur Einkaufsmeile ebenso wie die fehlende Notwendigkeit einer Sanierung der ebenerdigen Ladeneinheiten. Zu niedrig angesetzt sei auch die Wohnungsmiete von lediglich € 18,14/m<sup>2</sup> bei einer Durchschnittsmiete von € 23,99/m<sup>2</sup> für den Bezirk Altstadt/Lehel. Das Mietausfallwagnis müsse auf 3 % reduziert werden. Für die aktuell leerstehende Wohnung im Dachgeschoß mit 81 m<sup>2</sup> müsse eine höhere Miete als € 20,--/m<sup>2</sup> in die Bewertung einfließen, zumal in der vorhandenen Tiefgarage drei Stellplätze zur Verfügung stünden. Zu hoch seien jährliche Instandhaltungskosten von € 89,-- pro Stellplatz. Unklar bleibe, inwieweit die nachhaltig erzielbare Miete für die Stellplätze in die Ermittlung des Ertragswerts der Immobilie eingeflossen seien. Die Gründe für die Anpassung des Bodenwerts aufgrund der wertrelevanten Geschossflächenzahl (WGFZ) seien unklar, was auch für den Ansatz einer negativen Bodenwertverzinsung bei

positivem Liegenschaftszinssatz gelte. Zu niedrig sei die Restnutzungsdauer von 37 Jahren. Der Liegenschaftszinssatz von 1,25 % müsse angesichts der exklusiven Lage und des repräsentativen Charakters des Objekts wie auch des bestehenden Mietsteigerungspotenzials reduziert werden, zumal der Gutachterausschuss der Landeshauptstadt München für die Kategorie „Büro- und Geschäftshäuser in Nebengeschäftslagen der Innenstadt“ Liegenschaftszinssätze von 1,0 % bis 1,4 % als marktüblich bezeichnet habe.

- (2) Bei der Bewertung des Bürogebäudes mit Dachgeschosswohnungen Promenadeplatz 12 werde ebenfalls das Vorhandensein zusätzlicher Büromietflächen von 2.181 m<sup>2</sup> übersehen angesichts des in 24 Monaten auslaufenden Mietvertrages mit Mietzinsen auf der Basis der Netto-Grundfläche und der Marktüblichkeit eines Ansatzes der Brutto-Grundfläche. Ebenfalls spreche auch bei dieser Immobilie die sehr gute, repräsentative Spitzenlage mit derselben Umgebung wie das Nachbargrundstück Promenadeplatz 10 für die Notwendigkeit, eine Spitzenmiete von € 40,--/m<sup>2</sup> anstelle von € 34,--/m<sup>2</sup> anzusetzen; diese müsse dann bei gleichbleibendem Flächenansatz im Sinne der Netto-Grundfläche jedoch wiederum auf € 50,--/m<sup>2</sup> erhöht werden. Offen bleibe, in welcher Höhe sich die Erhöhung der marktüblichen Miete auf € 70,--/m<sup>2</sup> bei zwei Ladeneinheiten statt € 50,97/m<sup>2</sup> bzw. € 53,04/m<sup>2</sup> auf den Rohertrag auswirke und welche Miethöhe für die dritte Ladeneinheit herangezogen worden sei. Der Ansatz von € 70,--/m<sup>2</sup> müsse ungeachtet der besonderen baulichen Merkmale sowie der Größe und Tiefe der Ladengeschäfte mit Erstreckung in den Innenhof und teils schlechter Erreichbarkeit auf € 75,--/m<sup>2</sup> angesichts der Lage in einer Niveaulage für Einzelhandelsflächen, sehr guter Erreichbarkeit mit dem PKW angesichts des Vorhandenseins öffentlicher Parkplätze sowie einer Tiefgarage und der Umgebung mit repräsentativen Geschäftsräumen, Luxusboutiquen und dem Hotel „Bayerischer Hof“ und der Nähe zur Einkaufsmeile Maximilianstraße/Theatinerstraße/Weinstraße/Dienerstraße sowie einer breiten Schaufensterfront und sehr guter Erreichbarkeit vom öffentlichen Straßenraum aus für zumindest zwei der Ladeneinheiten angehoben werden.

Aufklärungsbedarf bestehe in Richtung der Gründe für den Ansatz eines



Negativbetrages von € 422.000,-- wegen Mindermiete und Reparaturstau.

Auch für die Wohnungen müsse die Durchschnittsmiete für den Bezirk Altstadt/Lehel von € 23,92/m<sup>2</sup> zugrunde gelegt werden. Die Renovierung verschiedener Einheiten im Vorder- und Rückgebäude sowie der Tiefgarage im Jahr 2019 müsse zu einer Erhöhung der Restnutzungsdauer von 42 Jahren führen. Der Grund für die Anpassung des Bodenwerts auf Grund der WGFZ um minus 5 % bleibe unklar.

- (3) Das Bürogebäude mit einer Dachgeschosswohnung in der Prannerstraße 15 hätte gleichfalls höher bewertet werden müssen, weil auch hier angesichts einer zusätzlichen Büromietfläche von 393 m<sup>2</sup> und einem Auslaufen der Mietverträge der marktübliche Ansatz der Brutto-Grundfläche geboten gewesen wäre. Ebenso vernachlässige die Bewertung die sehr gute, repräsentative Spitzenlage mit derselben Umgebung wie bei den Grundstücken Promenadeplatz 10 und 12. Aufklärungsbedarf gebe es in Bezug auf die Gründe für den Verzicht auf eine allgemeine Marktanpassung einerseits und die Annahme einer Alterswertminderung von € 4,4 Mio. Die jährlichen Instandhaltungskosten seien mit € 89,-- je Stellplatz ebenso zu hoch angesetzt wie Mietausfallwagnis, das auf 3 % herabgesetzt werden müsse. Der Liegenschaftszinssatz sei mit 1,3 % übersetzt.
- (4) Für die mit einem Büro- und Geschäftshaus bebaute Liegenschaft Weinstraße 6 müsse die Spitzenmiete von € 40,--/m<sup>2</sup> angesetzt werden anstelle von € 33,--/m<sup>2</sup> bis € 37,--/m<sup>2</sup> bei sämtlichen Bestandsmieten und von € 35,--/m<sup>2</sup> für unterpreisige Mietverträge angesichts der unmittelbaren Nähe des Marienplatzes und des Rathauses mit hervorragendem Anschluss an den Öffentlichen Personennahverkehr. Nutzflächen im vierten Obergeschoss seien fehlerhaft unberücksichtigt geblieben, weil die gesamte Bürofläche im dritten Obergeschoß liege. Zwingend herabgesetzt werden müsse der Liegenschaftszinssatz von 1,7 % angesichts der absoluten Top-Lage und der neuen, exklusiven Ausstattung des Objekts, der langfristigen Vermietung bis 2037 an ein Unternehmen aus dem H & M-Konzern sowie der hohen Restnutzungsdauer. Unklar bleibe der Grund für das Heranziehen des Sachwerts ohne allgemeine Marktanpassung und das Ansetzen

eines Minderbetrages von € 369.000,-- wegen des Fahrradraumbenutzungsrechts und des Treppenhausmitbenutzungsrechts, nachdem der Fahrradraum angesichts des Klimawandels positiv hätte bewertet werden müssen. Angesichts von Bodenrichtwerten für den Marienplatz von € 160.000,--/m<sup>2</sup> bis € 170.000,--/m<sup>2</sup> bereits in den Jahren 2018 und 2019 könne der angenommene Bodenrichtwert von € 121.000,--/m<sup>2</sup> nicht sachgerecht sein. Für dieses Objekt hätte ebenso wie für das Objekt Weinstraße 7/7 a angesichts der Fertigstellung im Jahr 2017 bzw. 2020 ein niedrigerer Wert für die Instandhaltungskosten von € 11,75/m<sup>2</sup> als für die in den Jahren 1957 fertiggestellten Objekte am Promenadeplatz und für das im Jahr 1981 fertiggestellte Objekt Prannerstraße 15 angesetzt werden müssen. Für beide Objekte in der Weinstraße müsse das Mietausfallwagnis von 4 % angesichts solventer Mieter wie den FC Bayern München herabgesetzt werden.

- (5) Der auf 1,6 % angesetzte Liegenschaftszinssatz für die Immobilie Weinstraße 7/7 a mit dem dortigen Geschäftshaus müsse angesichts der absoluten Top-Lage und der neuen, exklusiven Ausstattung für die neue „FC Bayern World“ mit einem bis 2030 laufenden Mietvertrag samt dazugehörigem Luxushotel auf 1,2 % als am unteren Ende der marktüblichen Spanne zwischen 1,2 % und 2,0 % herabgesetzt werden. Aufklärungsbedarf bestehe, inwieweit bei der Untersuchung des Bodenwerts beachtet worden sei, dass das Grundstück im Vergleich zum standardmäßig anzusetzenden WGFZ von 4,5 liegenden Wert von 6,6 und 4,7 bebaut worden sei. Beim begünstigten Grundstück müsse es in Bezug auf die Fluchttreppennutzung und den Fahrradabstellraum korrespondierend zum Nachbargrundstück Weinstraße 6 zu einer entsprechenden Werterhöhung kommen. Der Bodenrichtwert von € 90.899,--/m<sup>2</sup> sei angesichts der Bodenrichtwerte zum 31.12.2020 mit dem dort ausgewiesenen Wert von € 115.000,--/m<sup>2</sup> zu niedrig ausgewiesen. Auch dürfe die Gewährung eines mietfreien Monats sowie ein Betrag für die Ablösung der Dienstbarkeit in Höhe von insgesamt € 954.000,-- nicht wertmindernd berücksichtigt werden.

- (6) Der Ansatz des Net Asset Value stelle sich als fehlerhaft dar, weil es zu Synergien durch gemeinsame Bewirtschaftung wie Gebäudemanagement, Hausmeisterservice oder Vermietung komme und die Gesellschaft Interessenten für größere Mietflächen diese in den benachbarten Häusern anbieten könne. Aufgrund deutlich unterhalb oder lediglich am unteren Rand der marktüblichen Spanne von 41 bis 56 liegenden Rohertragsvervielfältigern müsse die Bewertung der Immobilien zu niedrig sein. Die Immobilienwerte hätten zudem vom Zeitpunkt der Wertermittlung zum 30.11.2020 auf den Stichtag der Hauptversammlung verzinst werden müssen. Bei allen Immobilien müsse es zu einer Anpassung der herangezogenen Bodenrichtwerte zum 30.9.2019 angesichts der Erkenntnisse des Gutachterausschusses der Landeshauptstadt München zum 31.12.2020 um mehr als 10 % kommen. Die Kürzung der Immobilienwerte um einen Abschlag für „Underrent“ in Höhe von insgesamt € 1,3 Mio. sei unzulässig, weil sich die Immobilien in Zukunft angesichts von Mieterhöhungen an die ortsübliche Miete anpassen würden. Die Ansätze der Mieten in den ersten drei Quartalen des Jahres 2020 würden die Aufholeffekte des ersten Quartals 2020 außer Betracht lassen, nachdem das Mietaufkommen für Büromieten von € 39,50 für Spitzenlagen und von € 31,20 im Durchschnitt auf € 42,--/m<sup>2</sup> bzw. € 31,50/m<sup>2</sup> gestiegen sei. Unklar bleibe die Ursache der Anpassung des Bodenwerts aufgrund der WGFZ bei den anderen Immobilien neben denen am Promenadeplatz 10 und 12. Beim Net Asset Value-Verfahren müsse der Wert der Marke „Nymphenburg Immobilien“ einfließen.
- (7) Hinsichtlich des Grundstücks Unterhachinger Straße 113 müsse der Wert erhöht werden, weil eine Bebauung des Areals beabsichtigt sei und es eine städtebauliche Grundvereinbarung gebe, wonach an einem Flächennutzungsplan gearbeitet werde und ein Vorhaben bezogener Bebauungsplan festgelegt werden solle, weshalb das gesamte Grundstück als Bauerwartungsland eingestuft werden müsse. Nach dem interkommunalen Strukturkonzept aus dem Jahr 2018 komme es wahrscheinlich zur Errichtung von 300 bis 400 Wohneinheiten. Aufgrund spezifischer Anhaltspunkte sei eine zügige Baulandentwicklung zu erwarten. Die Bewertung des Grundstücks

dürfe nicht allein nach den Bodenrichtwerten für Landwirtschaftsflächen erfolgen; aufgrund der Vergleichspreise des Gutachterausschusses lasse sich ein sachgerechter Bodenwert von € 250,-/m<sup>2</sup> ableiten, der etwas unterhalb des Mittels der Vergleichspreise zwischen € 160,-/m<sup>2</sup> und € 424,-/m<sup>2</sup> liege. Unklar bleibe, inwieweit die Abfindungsprüfer untersucht hätten, ob das Grundstück ganz oder teilweise als Bauerwartungsland einzustufen sei und dass der Gutachterausschuss bei der Festlegung der Bodenrichtwerte keine baurechtlichen Bewertungen oder Qualitätseinstufungen abgebe, sondern lediglich den angenommenen Ist-Zustand des Grundstücks zugrunde lege. Angesicht eines Kaufpreises von etwa € 1,5 Mio. und einer Wertangabe im Geschäftsbericht der Nymphenburg Immobilien AG von 2007 mit einem Wert der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH müsse der Ansatz eines Verkehrswertes von € 700.000,- für das Grundstück nach oben korrigiert werden.

- (8) Hinsichtlich der Aktien von Royal Dutch Shell plc. müsse geklärt werden, inwieweit die letzte Quartalsdividende für 1.000.000 Aktien berücksichtigt worden sei. Angesichts eines Goldpreises von € 1.530,- je Feinunze müsse ein Wert von € 18,4 Mio. statt € 17,6 Mio., zumindest aber bei einem Preis von € 47.806,43 je kg zum Stichtag ein Wert von € 17,9 Mio. angesetzt werden.
- (9) Der Barwert der Verwaltungskosten dürfe nicht herangezogen werden, weil diese aus den laufenden Einnahmen aus dem Wertpapiervermögen gedeckt werden könnten. Angesichts des Verbleibens der Aktien im Depot und einer fehlenden aktiven Vermögensverwaltung durch die Gesellschaft könne man Verwaltungskosten von € 800.000,- p.a. oder 0,14 % der Vermögenswerte nicht als plausibel bezeichnen. Hinzu komme der geringe Aufwand für die Immobilienverwaltung mit langfristigen Verträgen wie beispielsweise über zehn Jahre mit dem FC Bayern München. Stark überhöht stelle sich der Ansatz von Kosten für die Hauptversammlung im kleinsten Kreis dar. Der Ansatz der Raumkosten in einem Umfang von € 70.000,- für zwei Vorstandsmitglieder sei deutlich zu hoch, nachdem sich bei einer marktüblichen Monatsmiete von € 31,87/m<sup>2</sup> daraus eine Fläche von etwa

182 m<sup>2</sup> errechne und die Räume im Promenadeplatz im Eigentum der Gesellschaft stünden, weshalb sich der Ansatz von Miete verbiete.

Zu niedrig angesetzt sei der Basiszinssatz mit 0,0 % bei einem Wert von 0,2 % am Stichtag; im Vergleich zu sonstigen Ertragswertberechnungen stelle sich auch die Marktrisikoprämie mit 7,0 % als zu niedrig dar. Der Ansatz eines Branchen-Beta erfolge fehlerhaft, weil es bei den hier erfassten Kosten keine branchenspezifischen Besonderheiten gebe, weshalb der verschuldete Beta-Faktor von 1,0 % die allgemeinen Verwaltungskosten aller Unternehmen hinreichend repräsentiere. In die Peer Group müsse die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG und die publity AG angesichts ihres Fokus auf Büro- und Gewerbeimmobilien einbezogen werden, woraus sich ein unverschuldeter Beta-Faktor von 0,43 errechne. Zudem erfolge eine unzulässige Doppelerfassung von Verwaltungskosten in Höhe von rund € 300.000,--, weil bei der Bewertung der Immobilien zukünftige Verwaltungskosten bei den Mieteinnahmen abgezogen worden seien und sich daher ein nochmaliger Abzug verbiete; anzusetzen seien hier nur noch die Vergütung für die Organmitglieder und die Kosten der Hauptversammlung.

- (10) Bei den Verbindlichkeiten sei es fehlerhaft, den Wert der Pensionsverpflichtungen behelfsmäßig mit dem Net Asset Value-Verfahren nach IFRS zu ermitteln. Angesichts eines Kapitalisierungszinssatzes von 3,28 % müsse auch ein niedrigerer Zeitwert der passiven latenten Steuern angesetzt werden.
- (11) Als Sonderwert müsse ein Anspruch auf Nachteilsausgleich in den Unternehmenswert einfließen, weil der Verkaufspreis der Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 in Höhe von € 97 Mio. angesichts eines Verkehrswertes zwischen € 161 Mio. und € 193 Mio. einem Drittvergleich nicht standhalte. Unklar bleibe, inwieweit das Auslaufen des Pachtvertrages über die Gaststätte „Zum Franziskaner“ berücksichtigt worden sei. Der Unterwertverkauf ergebe sich schon aus dem Vergleich mit dem Kauf des Nachbargrundstücks Perusastraße 7 durch die AMIRA Verwaltungs AG im Jahr 2013 zu einem Preis von € 24.545,-- je m<sup>2</sup> Nutzfläche, nachdem die

Nymphenburg Immobilien AG um € 4.210,--/m<sup>2</sup> weniger am „zweitbesten Standort Münchens“ im Jahr 2017 gezahlt und der Gutachterausschuss im Jahr 2017 für Büro- und Geschäftsräume in zentraler Lage Münchens Preise von € 24.000,--/m<sup>2</sup> bis € 38.000,--/m<sup>2</sup> genannt habe; auch liege der Rohertragsvervielfältiger mit Werten zwischen 23,3 und 30,3 unter der marktüblichen Spanne von 41 bis 56. Bei der Bewertung müsse eine Nutzungsoptimierung der Gaststättenflächen geprüft werden. Unklar bleibe, inwieweit sich die Abfindungsprüfer im Zusammenhang mit der Veräußerung der Immobilie bei den angesetzten Mietflächen mit den zugrunde liegenden Berechnungsstandards in tatsächlicher Hinsicht auseinandergesetzt und diese auf ihre Marktüblichkeit hin überprüft hätten. Angesichts der Lage und der Qualität des Objekts hätte zum maßgeblichen Zeitpunkt im November 2017 Büromieten von € 35,--/m<sup>2</sup> und Einzelhandelsspitzenmieten von € 300,--/m<sup>2</sup> als marktüblich angesetzt werden müssen. Der Liegenschaftszinssatz müsse von 1,4 % auf 0,9 % reduziert werden.

3. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge. Zur Begründung beruft sie sich im Wesentlichen darauf, der sachgerecht mittels des Net Asset Value-Verfahrens ermittelte Unternehmenswert bedürfe keiner Korrektur.
  - a. Dies gelte bereits für die Berechnung des Anlagevermögens.
    - (1) Auch bei aneinander angrenzenden Immobilienobjekten komme es nicht zu Synergieeffekten angesichts flächen- und objektbezogen entstehender Kosten bei den einzelnen Objekten und des Fehlens einer objektübergreifenden Vermietung. Die Bewertung sei entsprechend den Stichtagserklärungen des Immobiliensachverständigen stichtagsbezogen erfolgt; zudem habe sich die Situation im Gaststätten- und Restaurantgewerbe ebenso wie für Ladenbesitzer im Einzelhandel durch den weitgehenden Lockdown im Winter 2020/2021 drastisch verschärft. Dies gelte umso mehr, als durch die Neuregelung in Art. 240 § 7 EGBGB mit einer gesetzlich eröffneten Anpassung von Miet- und Pachtverträgen weitere Ertragseinbußen zu befürchten seien. Durch die Corona-Pandemie seien auch Büromieten unter Druck

geraten. Ein Festhalten an dem im September 2020 ermittelten Niveau geschehe zugunsten der Minderheitsaktionäre. Die Festsetzung der Bodenrichtwerte mit einem Zuschlag von 10 % im Vergleich zum 31.12.2018 trage der steigenden Preisentwicklung Rechnung, wobei der Zuschlag tatsächlich zum Teil mehr als doppelt so hoch gewesen sei, wie die letztlich vom Gutachterausschuss festgestellte Entwicklung bestätige. Bei den Immobilien Prannerstraße 15, Promenadeplatz 10 und 12 sowie Weinstraße 6 lägen die bei der Ertragswertermittlung angesetzten marktüblichen Mieten über den tatsächlich vereinbarten Mieten, wobei die vertraglichen Vereinbarungen die Anpassung bereits zum Stichtag verhindern würden. Diese Differenz zwischen tatsächlichem und marktüblichem Mietzins müsse über die jeweilige Vertragslaufzeit kapitalisiert wertmindernd als „Underrent“ berücksichtigt werden, wobei es sich um einen temporären Faktor handele. Ein „Overrent“ mit über dem marktüblichen Niveau vereinbarten Mieten liege dagegen nicht vor. Das Mietausfallwagnis in Höhe von 4 % bei gewerblicher oder gemischt gewerblicher Nutzung entspreche dem Ansatz des Gutachterausschusses der Landeshauptstadt München bei der Ableitung des Liegenschaftszinssatzes.

- (2) Der gutachterlich ermittelte Wert der Immobilie Promenadeplatz 10 in Höhe von € 63 Mio. stelle sich als angemessen dar, wie eine Plausibilitätsanalyse anhand des Preises pro m<sup>2</sup> Nutzfläche sowie des Rohertragsvervielfältigers zeige. Der Verkehrswert pro m<sup>2</sup> Mietfläche betrage € 17.702,--/m<sup>2</sup> und liege innerhalb der für Büro- und Geschäftsräume im Innenstadtbereich in Nebengeschäftslagen festgestellten Spanne von € 11.350,--/m<sup>2</sup> bis € 21.400,--/m<sup>2</sup>. Bei einem marktüblichen Rohertrag von € 1.315.150,32 betrage der Rohertragsvervielfältiger etwa 47,9 und liege innerhalb der vom Gutachterausschuss für 2020 ermittelten Spanne von 39 bis 65 bei einem Mittelwert von 46. Zusätzliches Mietflächenpotenzial bestehe nicht, weil bei der Wertermittlung alle zur Verfügung stehenden Mietflächen erfasst und die Mieten unter Berücksichtigung des jeweiligen Flächenansatzes gewürdigt worden seien. Bei höheren m<sup>2</sup>-Zahlen seien Mieter nur zur Zahlung eines niedrigeren Mietzinses bereit. Der Bewertung lägen marktübliche Bü-

romieten für die Büro- und Praxisräume zwischen € 28,50/m<sup>2</sup> und € 34,46/m<sup>2</sup> in Abhängigkeit von den jeweiligen Nutzwerten zugrunde, wobei die tatsächlichen Nettokaltmieten in diesem Bereich bzw. teilweise niedriger als der marktüblich erzielbare Mietzins seien. Die Differenz werde als temporärer Sonderwert für Mindermiete berücksichtigt. Der Ansatz einer marktüblichen Miete für die Büroflächen von € 50,-/m<sup>2</sup> sei weit überhöht und liege etwa 74 % über den tatsächlichen Mieten am Markt, wobei die Spitzenmiete für Büroflächen in der Münchner Altstadt ca. € 41,-/m<sup>2</sup> betrage. Dieser Spitzenwert lasse sich nur bei etwa 3 % der Neuvermietungen erzielen. Sachgerecht ermittelt worden sei auch der Ansatz der marktüblichen Miete in Höhe von € 70,-/m<sup>2</sup> bzw. € 74,67/m<sup>2</sup> für die Ladengeschäfte; die Werthaltigkeit der Objektlage stelle sich im Vergleich zu 1-a-Spitzenlagen wie in der Kaufingerstraße, der Weinstraße und der Theatinerstraße aufgrund einer deutlich niedrigeren Passantenfrequenz als deutlich niedriger dar. Ebenso müsse man die Nettokaltmiete im vierten und fünften Obergeschoss zwischen € 17,24/m<sup>2</sup> und € 23,33/m<sup>2</sup> als marktüblich einstufen; der Durchschnitt der erzielbaren Miete für die sechs Wohneinheiten betrage € 18,14/m<sup>2</sup>, was auch durch den Mietspiegel der Landeshauptstadt München für 2019 gestützt werde. Gleichfalls berücksichtigt worden seien die Mietträge der Tiefgaragenstellplätze, wobei für die leerstehenden Stellplätze eine monatliche Miete von € 350,- angesetzt worden sei. Die negative Bodenwertverzinsung bedürfe keiner Korrektur, weil sie anerkannten Grundsätzen der Immobilienbewertung nicht widerspreche. Die unterschiedliche Restnutzungsdauer des im Jahr 1957 errichteten Gebäudes, die sich auf noch 37 Jahre belaufe, berücksichtige die durchgeführten Umbauten und Modernisierungsmaßnahmen durch eine Währung von 30 Jahren, was zu einem fiktiven Baujahr von 1987 führe und bei einer Gesamtnutzungsdauer von 70 Jahren zu dieser Restnutzungsdauer führe.

- (3) Keinen Anpassungsbedarf gebe es bei der Immobilie Promenadeplatz 12 mit einem Verkehrswert von € 189 Mio., was auch hier eine Plausibilitätsanalyse über einen Verkehrswert pro m<sup>2</sup> Nutzfläche in Höhe von € 19.747,-/m<sup>2</sup> bei der bereits genannten Preisspanne aus dem Marktbericht



2020 des Gutachterausschusses für Büro- und Geschäftshäuser im Innenstadtbereich in Nebengeschäftslagen belege. Der Rohertragsvervielfältiger liege bei etwa 49 angesichts eines marktüblichen Rohertrags von € 3.859.347,90. Zutreffend bestimmt sei auch hier die Mietfläche, weshalb es kein zusätzliches Potenzial in einem Umfang von 2.811 m<sup>2</sup> gebe. Die Bewertung beruhe auf marktüblich erreichbaren Mieten für die Büro- und Praxisräume zwischen € 27,13/m<sup>2</sup> und € 34,59/m<sup>2</sup> und für die Kuppel von € 42,10/m<sup>2</sup>. Ebenso würden sich die tatsächlichen Nettokaltmieten für die Ladenflächen mit Werten von € 50,97/m<sup>2</sup> und € 53,04/m<sup>2</sup> für die Einheiten im Erdgeschoss links und in der Mitte im marktüblichen Bereich bewegen, während die deutlich größere Einheit im Erdgeschoß rechts mit € 28,07 das Marktniveau nicht ganz erreiche. Ab Januar 2022 werde aufgrund einer Staffelmiete ein für diese Mieträume marktübliches Niveau von € 39,95 erreicht, das auch der Wertermittlung zugrunde liege. Eine Miete von € 75,-/m<sup>2</sup> trage der Lage des Objekts nicht ausreichend Rechnung. Die zum Stichtag der Hauptversammlung nicht vermieteten Wohneinheiten seien sachgerecht mit € 21,44/m<sup>2</sup> in die Bewertung eingeflossen. Angesichts der Ausstattung sei eine monatliche Nettokaltmiete zwischen € 20,-/m<sup>2</sup> und € 22,-/m<sup>2</sup> marktüblich. Angesichts des Baujahres 1957 und einer Mehrung von 35 Jahren aufgrund zwischenzeitlicher Modernisierungen gelange man zu einer Restnutzungsdauer von 42 Jahren. Der Reparaturstau von etwa € 280.000,- beruhe auf der geplanten Umwidmung einer bisher als Büroeinheit genutzten Fläche zu einer künftig zu vermietenden Wohnung mit einer Mietfläche von 187 m<sup>2</sup>. Neben den dafür kalkulierten Kosten von € 187.000,- seien auch Dachreparaturen im Rückgebäude mit etwa € 90.000,- anzusetzen. Soweit marktübliche Mieten noch nicht zu erzielen seien, habe der Immobiliengutachter einen Underrent von insgesamt € 423.000,- sachgerecht angesetzt. Zutreffend angenommen sei der Liegenschaftszinssatz von 1,2 %, weil es speziell für die Lagequalität keines Abschlags bedürfe.

- (4) Kein Korrekturbedarf könne bei der mit € 40 Mio. zutreffend bewerteten Immobilie Prannerstraße 15 angenommen werden. Auch hier liege der Ver-

kehrswert pro Mietfläche bei einer Mietfläche von 2.096 m<sup>2</sup> mit € 19.084,-/m<sup>2</sup> innerhalb der vom Gutachterausschuss für Büro- und Geschäftshäuser in dieser Lage ermittelten Bandbreite. Der Rohertragsvervielfältiger betrage bei einem marktüblichen Rohertrag von € 792.795,48 rund 50,5 und bewege sich somit ebenfalls innerhalb der vom Gutachterausschuss genannten Spanne. Auch bei dieser Immobilie habe der Gutachter die Mietfläche zutreffend bestimmt. Die der Bewertung zugrunde liegenden marktüblichen Mieten zwischen € 27,98/m<sup>2</sup> und € 31,22/m<sup>2</sup> seien nicht nach oben anzupassen; auch hier gelte, dass ein Ansatz von € 50,-/m<sup>2</sup> deutlich überhöht sei. Der Ansatz von Instandhaltungskosten für die Stellplätze in der Tiefgarage in Höhe von € 89,- je Stellplatz entspreche dem Modellansatz. Die Ermittlung der Alterswertminderung des im Jahr 1981 errichteten und ein fiktives Baujahr 1996 ausweisenden Gebäudes erfolge entsprechend den Vorgaben aus § 23 ImmoWertV und der Sachwertrichtlinie mit einem linearen Ansatz. Allerdings beruhe die Ableitung des Unternehmenswerts nicht auf dem Sachwertverfahren, in dem die Alterswertminderung ausschließlich relevant sei.

- (5) Der Wert der Immobilie Weinstraße 6 von € 85 Mio. müsse nicht erhöht werden. Bei einer Mietfläche von 1.593 m<sup>2</sup> ergebe sich ein Verkehrswert pro m<sup>2</sup> Mietfläche von € 53.358,-, der damit am oberen Ende der Bandbreite der vom Gutachterausschuss in zentralen Geschäftslagen der Innenstadt ermittelten Werte liege. Der Rohertragsvervielfältiger liege bei einem marktüblichen Rohertrag von jährlich € 1.915.620,- gleichfalls innerhalb der Bandbreite des Gutachterausschusses. Eine Herabsetzung des Liegenschaftszinssatzes von 1,7 % auf 1,4 % komme nicht in Betracht, was sich vor allem aus der langen Restnutzungsdauer von 57 Jahren und dem erhöhten wirtschaftlichen Risiko durch die große Ladenfläche mit nur einem Mieter rechtfertige. Ungeachtet eines notwendigen Abschlags für die gute Marktlage zeige der Marktbericht 2020 des Gutachterausschusses für Neubauten höhere Liegenschaftszinssätze im Vergleich zu Bestandsgebäuden. Für die Büromiete müsse der sachgerecht gewählte Ansatz einer marktüblich erzielbaren Miete von € 35,-/m<sup>2</sup> im dritten und vierten Oberge-

schoß aufgrund der spezifischen Umstände des Objekts wie Lage, Zuschnitt, Zustand und Ausstattung in die Kategorie „mittlerer bis guter Nutzungswert, City A“ fallender Räumlichkeiten nicht auf € 40,--/m<sup>2</sup> erhöht werden. Die Differenz der anzusetzenden Miete von € 35,--/m<sup>2</sup> zur tatsächlich gezahlten Miete von € 26,33/m<sup>2</sup> sei zutreffend als Sonderwert für Mindermiete in die Bewertung eingeflossen. Flächen und Erträge der sich im vierten Obergeschoss befindlichen Büroflächen mit Nutzflächen von 87 m<sup>2</sup> sowie Lager- und Sozialflächen mit einer Nutzfläche von 161 m<sup>2</sup> seien der Büroeinheit im dritten Obergeschoss zugeordnet und vollständig im Net Asset Value abgebildet. Die durch Grunddienstbarkeiten abgesicherten Gehrechte, Aufzugs- und Treppenhausnutzungsrechte sowie ein ausschließliches Fahrradraumnutzungsrecht für den jeweiligen Eigentümer der nördlich angrenzenden Grundstücke FlSt 60 und 60/2 als Voraussetzung für die Erteilung einer Baugenehmigung mit einem kapitalisierten Wert von insgesamt € 550.000,-- müsse man vom Grundstückswert abziehen. Die Instandhaltungskosten von € 11,75/m<sup>2</sup> entsprächen dem in Anlage 1 der Ertragswertrichtlinie veröffentlichten Modellansatz, wobei diese auch die Entwicklung des Verbraucherpreisindex seit 2015 berücksichtige mit einem Aufsatzwert von € 11,--/m<sup>2</sup>.

- (6) Kein Korrekturbedarf bestehe bei der Immobilie Weinstraße 7/7a. Angesichts ihres Wertes von € 141 Mio. und einer Nutzfläche von 2.990 m<sup>2</sup> liege der Verkehrswert pro m<sup>2</sup> Nutzfläche bei € 47.157,19 und damit am oberen Rand der vom Gutachterausschuss ermittelten Spanne. Ebenso liege der Rohertragsvervielfältiger mit 43,5 innerhalb der Spanne für Büro- und Geschäftshäuser in zentraler Geschäftslage der Innenstadt. Der Liegenschaftszinssatz von 1,6 müsse nicht auf 1,2 % herabgesetzt werden; der Zuschlag für die lange Restnutzungsdauer und der Abschlag für die gute Marktlage höben einander weitgehend auf. Die durch die Grunddienstbarkeit auf dem Nachbargrundstück gesicherten Nutzungs- und Gehrechte seien nicht gesondert in Ansatz zu bringen, weil sie bereits im Rohertrag abgebildet seien und es anderenfalls zu einer unzulässigen Doppelerfassung komme. Der Bodenwert zum 31.12.2018 sei entsprechend der Zuordnung

zu unterschiedlichen Bodenrichtwerten gewichtet und angesichts der Wertsteigerung um 10 % von € 62.635,--/m<sup>2</sup> auf € 90.899,--/m<sup>2</sup> erhöht worden. Zutreffend erfolgt sei der Ansatz der Instandhaltungskosten auch hier mit € 11,75 m<sup>2</sup>.

- (7) Als Grundlage der Bewertung des Grundstücks Unterhachinger Straße 113 als wesentlicher Vermögenswert der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH könne kein Bauerwartungsland angenommen werden für das im Außenbereich gelegene Grundstück. Das interkommunale Strukturkonzept könne diese Qualität nicht begründen, weil trotz dieses Konzepts eine bauliche Nutzung nicht aufgrund konkreter Tatsachen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erwartet werden könne. Eine Bewertung nach der Vergleichswertmethode komme hier nicht in Betracht.
- (8) Aus dem Verkauf des Grundstücks Perusastraße 5/Residenzstraße 9 lasse sich kein Anspruch auf Nachteilsausgleich herleiten, weil dieses zum Verkehrswert und nicht unter Wert verkauft worden sei, wie ein vom Vorstand der Nymphenburg Immobilien AG eingeholtes Immobiliengutachten belege. Der Vorstand habe beim Verkauf im Unternehmenswohl der Gesellschaft gehandelt, nachdem angesichts der Baumaßnahmen an den Grundstücken in der Weinstraße 6 und 7/7a erhebliche Abstandszahlungen an die bisherigen Mieter zu leisten gewesen seien und es während der Bauphase keine Mieteinnahmen gegeben habe sowie erhebliche Investitionskosten entstanden seien. Auch habe die Gesellschaft als Folge der Veräußerung ein höher verzinsliches Darlehen über € 12,7 Mio. sowie kurzfristige Verbindlichkeiten von € 30 Mio. zurückführen können. Der durch den Verkauf der Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 erzielte Gewinn habe nur bis zum Jahresende 2017 zum überwiegenden Teil steuerneutral auf das Anwesen Weinstraße 6 übertragen werden können. Der vom Vorstand herangezogene Gutachter habe sein Gutachten auf der Grundlage der zum Bewertungsstichtag allein rechtlich sichergestellten und zulässigen Nutzung sachgerecht erstellt. Theoretisch andere Nutzungsmöglichkeiten anstelle der Traditionsgaststätte hätten nicht berücksichtigt werden müssen, weil es sich dabei um lediglich spekulative Nutzungen hande-

- le. Ein rechtmäßiges Handeln des Vorstands schließe einen Ersatzanspruch aus.
- (9) Beim Wertpapiervermögen sei sachgerecht auf einen Drei-Monats-Durchschnittskurs und nicht auf einen Stichtagskurs abzustellen. Ebenso zutreffend sei die Behandlung von Dividenden für die Royal Dutch Shell plc. erfolgt. Gleichfalls nicht zu beanstanden sei die Wertermittlung hinsichtlich des Bestandes von 375 kg Feingold, der stichtagsnah zum 16.2.2021 ermittelt worden sei. Das Heranziehen des Vortags der Hauptversammlung würde eine Reduktion von € 17,762 Mio. auf € 17,74 Mio. nach sich ziehen. Ein gesonderter Wert der Marke „Nymphenburg Immobilien“ müsse nicht herangezogen werden angesichts der ausschließlich vermögensverwaltenden Tätigkeit der Gesellschaft.
- b. Der Barwert der Verwaltungskosten bedürfe keiner Anpassung. Eine unzulässige Doppelerfassung lasse sich nicht bejahen, weil die hier angesetzten Positionen für die Aufrechterhaltung der betrieblichen Struktur erforderlich und nicht den Bewirtschaftungskosten für die Immobilien zuzurechnen seien. Bei der Höhe der einzelnen Positionen erfolge eine Orientierung an den tatsächlichen Kosten der Vermögensverwaltung der Gesellschaft in der Vergangenheit mit einem sich zugunsten der Minderheitsaktionäre auswirkenden Verzicht auf die Berücksichtigung eines inflationsbedingten Anstiegs. Es gebe keine Anhaltspunkte für eine Veränderung des Geschäftsmodells. Die Reduktion des Aufwands für die Hauptversammlung dürfe man als ausscheidungsnachgelagerte echte Synergie nicht einbeziehen. Zutreffend erfolgt sei die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes. Der Basiszinssatz von minus 0,1 % sei zugunsten der Minderheitsaktionäre auf 0,0 % angehoben worden. Die mit 7,0 % vor Steuern angesetzte Marktrisiko-prämie entspreche dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB, die regelmäßig als sachgerecht bezeichnet werde. Der Beta-Faktor ergebe sich unter Berücksichtigung der Gewichtung der einzelnen Vermögensklassen. Für das systematische Risiko des Immobilienvermögens müsse auf eine aus internationalen Immobiliengesellschaften bestehende Peer Group zurückgegriffen werden, während für das Wertpapieranlagevermögen entsprechend der Gewichtung auf die originären Beta-Faktoren der einzelnen Unternehmen zurückgegriffen worden

sei. Für das Gold liege der Beta-Faktor bei 0. Unter Berücksichtigung der Verschuldung der Gesellschaft komme es zu einer Anhebung des gewichteten unverschuldeten Beta-Faktors von 0,41 in einem zweiten Schritt auf 0,47.

- c. Der Wert der Pensionsverpflichtungen entspreche dem Marktwert.
- d. Aus anderen Gründen könne keine höhere Barabfindung abgeleitet werden.
  - (1) Aus öffentlichen Kaufangeboten und weiteren Vorerwerben lasse sich kein Rückschluss auf die Unangemessenheit der Abfindung ziehen. Die auf 6.500 Aktien beschränkte invitatio ad offerendum zu einem Preis von € 1.150,-- lasse bereits wegen der Beschränkung erkennen, dass es hier offensichtlich um das Erreichen der Schwellenwerte gehe und nicht der anteilige Unternehmenswert zugrunde gelegen habe. Bei den insgesamt vier freiwilligen öffentlichen Kaufangeboten habe der jeweilige Angebotspreis mit maximal € 650,-- je Aktie unter der hier von der Hauptversammlung beschlossenen Barabfindung gelegen.
  - (2) Es bestehe keine Notwendigkeit zur Ermittlung des Ertragswerts auf der Grundlage des Standards IDW S1, weil es sich bei der Net Asset Value-Methode um eine zur Bewertung vermögensverwaltender Gesellschaften anerkannte und gebräuchliche Bewertungsmethode handele. Aber auch inhaltlich seien die zur Ertragswertermittlung erhobenen Rügen nicht zielführend. Das vereinfachte Ein-Perioden-Modell mit dem Abstellen auf das letzte Ist-Jahr 2019 stelle sich angesichts des geplanten Ergebnisses von minus € 4,131 Mio. für 2021 schlechter dar als das Ergebnis des Jahres 2019. Der Basiszinssatz müsse nicht tagaktuell festgelegt werden, sondern könne in Anwendung der Svensson-Methode ermittelt werden. Die Marktrisikoprämie von 7,0 % vor Steuern müsse ebenso wenig angepasst werden wie der Beta-Faktor. Der bei dem indikativen Ertragswert ermittelte Wachstumsabschlag von 1,0 % müsse als sachgerecht angesehen werden.

4. a. Das Gericht hat mit Beschluss vom 28.7.2022 (Bl. 162 d.A.)  
zum gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre der Nymphenburg Immobilien AG bestellt. Mit Verfügung vom selben Tag (Bl. 166 d.A.) hat der Vorsitzende die Bekanntmachung dieser Bestellung (Bl. 163 d.A.) im Bundesanzeiger veranlasst. Der gemeinsame Vertreter rügt im Wesentlichen die Notwendigkeit der Berücksichtigung des Vorerwerbspreises aufgrund der Wertungen des WpÜG aufgrund des auf € 1.250,- je Aktie lautenden Kaufpreises in einem Kaufvertragsentwurf vom April 2020.
- b. In der mündlichen Verhandlung vom 12.1.2023 und vom 19.10.2023 hat das Gericht die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer der  
– mündlich  
angehört. Ferner hat das Gericht die Abfindungsprüfer mit Beschlüssen vom 12.1.2023 (Bl. 346 Rs. d.A.) und vom 17.1.2023 (Bl. 349/354 d.A.) gebeten, zu einzelnen Fragen der Unternehmensbewertung in einer ergänzenden Stellungnahme schriftlich Aussagen zu machen. Hinsichtlich des Ergebnisses der mündlichen und schriftlichen Anhörung der Abfindungsprüfer wird in vollem Umfang Bezug genommen auf die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 12.1.2023 (Bl. 338/348 d.A.) und vom 19.10.2023 (Bl. 532/539 d.A.) sowie die allen Verfahrensbeteiligten zugestellte ergänzende Stellungnahme der Abfindungsprüfer vom 29.3.2023 (Bl. 384/473 d.A.).
5. Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des wechselseitigen Vorbringens der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 12.1.2023 (Bl. 338/348 d.A.) und vom 19.10.2023 (Bl. 532/539 d.A.).

## B.

Die auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 822,-- je Akte der Nymphenburg Immobilien AG gerichteten Anträge sind zulässig, jedoch nicht begründet.

### I.

Die Anträge aller Antragsteller sind zulässig.

1. Die Antragsteller sind jeweils antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG a.F., weil sie im Zeitpunkt der Eintragung des Verschmelzungsvertrages in das Handelsregister der Antragsgegnerin am 14.9.2021 Aktionäre der Gesellschaft waren. Maßgebender Zeitpunkt für die Aktionärs-eigenschaft kann dabei nämlich angesichts der Besonderheiten des auf § 62 Abs. 5 UmwG gestützten umwandlungsrechtlichen Squeeze out indes nicht die Eintragung des Squeeze out-Beschlusses im Handelsregister der  sein; vielmehr ist die Eintragung des Verschmelzungsvertrages am 7.6.2021 in das Handelsregister der Antragsgegnerin maßgebend, weil erst durch diese Eintragung die Minderheitsaktionäre ihre Stellung als Aktionäre der Gesellschaft aufgrund der Regelung in § 62 Abs. 5 Satz 1 und Satz 7 UmwG verlieren; der Squeeze out-Beschluss wird nach diesen rechtlichen Vorgaben nämlich erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft, mithin der Antragsgegnerin, wirksam. Die Antragsgegnerin hat den entsprechenden Antrag aller Antragsteller von vornherein nicht bestritten, weshalb er gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO als zugestanden gilt.
2. Die Anträge wurden jeweils fristgerecht innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG beim Landgericht München I eingereicht, also innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung des Eintragungsbeschlusses entsprechend den Vorgaben aus § 10 HGB. Die Bekanntmachung der Eintragung des Verschmelzungsvertra-



ges als wesentliches Ereignis, das zum Ausscheiden der Minderheitsaktionäre führte und auf das bezüglich des maßgeblichen Datums der Bekanntmachung abgestellt werden muss, erfolgte am 15.9.2021, weshalb die Frist dann am 15.12..2021 endete. An diesem Tag gingen ausweislich der Gerichtsakten alle Anträge spätestens zumindest per Telefax und damit fristwährend beim Landgericht München I ein.

3. Alle Antragsteller haben innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG ordnungsgemäß begründete Anträge gestellt, wie es von § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG verlangt wird.

a. Dies gilt zunächst auch für die Antragsteller, soweit sie vorgetragen haben, im Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze out Aktionäre der Nymphenburg Immobilien AG gewesen zu sein, mithin am 13.9.2021, auch wenn dieser Tag aus den oben dargelegten Gründen nicht maßgeblich sein kann. Die entsprechenden Erklärungen sind der Auslegung dergestalt zugänglich, dass sich der Vortrag auf das Wirksamwerden des Verschmelzungsvertrages durch Eintragung im Handelsregister der Antragsgegnerin als übernehmenden Rechtsträger bezieht.

Dabei dürfen an die Tiefe der Darlegung keine überzogenen Anforderungen gestellt werden. Bei einem Spruchverfahren handelt es sich – ungeachtet der sich vor allem aus §§ 8 Abs. 3, 9 SpruchG ergebenden teilweisen Annäherung an zivilprozessuale Grundsätze – um ein solches der freiwilligen Gerichtsbarkeit, für das kein Anwaltszwang besteht. Dieser Umstand muss bei der Auslegung dieser Antragschriftsätze, die zumindest zum Teil von nicht anwaltlich vertretenen ehemaligen Aktionären stammen, berücksichtigt werden. Das maßgebliche Verfahrensrecht verweist in § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG auf die Antragsberechtigung des ausgeschiedenen Aktionärs, wenn auf die Regelungen in § 1 Nr. 3 SpruchG über die Statthaftigkeit des Spruchverfahrens nach einem Squeeze out verwiesen wird. Entscheidend ist demgemäß die Darlegung des Aktionärs, durch einen Squeeze out die Aktionärserschaft verloren zu haben. Zwar musste der Gesetzgeber diese gesetzlichen Regelungen nicht anpassen, weil sich aus der Gesetzessystematik aus § 62 Abs. 5 UmwG ergibt, dass zwingend die Eintragung des Verschmelzungsbeschlusses maßgeblich sein muss, nachdem – wie bereits ausgeführt – erst hierdurch die Aktionärserschaft verloren geht. Die Kenntnis

dieses Zusammenspiels unterschiedlicher materiell-rechtlicher und verfahrensrechtlicher Vorschriften kann aber namentlich von anwaltlich nicht vertretenen Antragstellern nicht erwartet werden. Zudem ist bei der Auslegung verfahrensrechtlicher Bestimmungen zu berücksichtigen, dass es oberstes Ziel jeder Auslegung sein muss, möglichst dem materiellen Recht im Prozess zur Durchsetzung zu verhelfen und zu verhindern, dass der Prozess zum Rechtsverlust aufgrund einer zu strikten Auslegung von Verfahrensvorschriften führt (vgl. BVerfGE 84, 366, 369 f. = NJW 1992, 105; BGH NJW-RR 2010, 357; G. Vollkommer in: Zöller, ZPO, 35. Aufl., Einleitung Rdn. 53). Deshalb muss auch der Vortrag anwaltlich verteilter Antragsteller in diese Richtung ausgelegt werden. Es muss genügen, wenn sich aus der Antragschrift jeweils ergibt, dass der Antragsteller oder die Antragstellerin infolge der aktienrechtlichen Strukturmaßnahme eines Squeeze out die Aktionärsstellung verloren hat. Dies haben alle Antragsteller hinreichend dargelegt.

- b. 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 SpruchG, Stand: 1.2.2024, § 4 Rdn. 24). Die Antragsgegnerin hat insoweit auch keine Bedenken geäußert, weshalb weitere Ausführungen hierzu nicht veranlasst sind.

## II.

Die Anträge sind jedoch nicht begründet, weil die von der Hauptversammlung beschlossene Barabfindung in Höhe von € 822,-- je Aktie als angemessen angesehen werden muss.

Aufgrund von §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. 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 gewährt werden. Hierzu muss der „wirkliche“ oder „wahre“ Wert des Anteilseigentums wiedergespiegelt werden (vgl. nur BayObLG, Beschluss vom 18.5.2022, Az. 101 ZBR 97/20; OLG München WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; ZIP 2007, 375, 376; AG 2020, 133, 134 f. = WM 2019, 2104, 2106; NZG 2022, 362, 364; Beschluss vom 11.9.2014, Az. 31 Wx 278/13; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; Beschluss vom 28.3.2014, Az. 21 W 15/11, zit. nach juris; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274, 276 = WM 2010, 654, 646; OLG Frankfurt AG 2017, 790, 791 = Der Konzern 2018, 74, 75; OLG Düsseldorf AG 2019, 92, 94 = ZIP 2019, 370, 373 = DB 2018, 2108, 2111; LG München I AG 2016, 51, 52 = ZIP 2015, 2124, 2127; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17096/11; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Beschluss vom 30.6.2023, Az. 5HK O 4509/21).

Dabei ist der Unternehmenswert im Wege einer Schätzung zu ermitteln, wobei weder das Grundgesetz noch das einfache Gesetz Bestimmungen dazu erhält, nach welcher Methode eine Schätzung vorzunehmen ist. Die jeweils geeignete Bewertungsmethode ist unter Beachtung des gesetzlichen Bewertungsziels auszuwählen, wobei die Frage, welche der möglichen Auslegungsmethoden im Einzelfall den Wert der Unternehmensbeteiligung zutreffend abbildet, Teil der tatrichterlichen Würdigung des Sachverhalts ist (vgl. BGHZ 208, 265, 272 = NZG 2016, 461, 462 = AG 2016, 359, 360 f. = ZIP 2016, 666, 668 = WM 2016, 711, 713 f. = DB 2016, 883, 885 = MDR 2016, 658 f. = NJW-RR 2016, 610, 611 f.; BGHZ 227, 137, 141 = NZG 2020, 1386, 1387 = AG 2020, 949, 950 = ZIP 2020, 2230, 2231 f. = WM 2020,

2139, 2140 = DB 2020, 2399, 2400 = Der Konzern 2021, 115, 116 = DZWIR 2021, 104, 105; OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; AG 2007, 287, 288; NZG 2022, 362, 364 f.; Beschluss vom 11.9.2014, Az. 31 Wx 278/13; OLG München, Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; Beschluss vom 9.4.2021, Az. 31 Wx 2/19; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; AG 2016, 329 = ZIP 2016, 71, 72 = WM 2016, 1685, 1687; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189; AG 2016, 51, 52 = ZIP 2015, 2124, 2127; Beschluss vom 28.4.2017, Az. 5HK O 16513/11; Beschluss vom 30.5.2018, Az. 5HK O 10044/16; Beschluss vom 29.8.2018, Az. 5HK O 15685/15; Beschluss vom 28.3.2019, Az. 5HK O 3374/18; Beschluss vom 27.8.2021, Az. 5HK O 5884/20). Dabei ist es nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren“ Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Kompensationsleistung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen. Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im vorliegenden Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (vgl. BVerfG NJW 2011, 2497, 2498 = NZG 2011, 869, 870 = AG 2011, 511 f. = ZIP 2011, 1051, 1053 = WM 2011, 1074, 1075 f. = BB 2011, 1518, 1520; NZG 2012, 907, 908 f. = AG 2012, 625, 626 = ZIP 2012, 1408, 1410 = WM 2012, 1374, 1375 = BB 2012, 2780 f.; OLG München AG 2020, 133, 134 = WM 2019, 2104, 2106; Beschluss vom 30.7.2018, Az. 31 Wx 136/16; OLG Düsseldorf AG 2016, 864, 865).

1. Die vorliegend gewählte Methode der Ermittlung des Unternehmenswerts einer vermögensverwaltenden Gesellschaft über den Net Asset Value stellt sich als eine anerkannte und in der Praxis gebräuchliche und für den konkreten Bewertungszweck geeignete, fachgerechte Bewertungsmethode für eine Gesellschaft dar, die ihr eigenes Vermögen verwaltet.

Dieser Ansatz leitet den Wert von Immobiliengesellschaften wie beispielsweise der Nymphenburg Immobilien AG direkt aus den Werten der gehaltenen Vermögensgegenstände ab. Er berechnet sich als Summe der Marktwerte des Vermögens, vermindert um die Schulden der Gesellschaft. Demgemäß stellt sich der Net Asset Value als spezifische Variante der Discounted Cash Flow-Methode dar und entspricht dem Reinvermögen einschließlich stiller Reserven. Der Wert einer vermögensverwaltenden Gesellschaft resultiert vor allem aus der Ertragskraft ihrer Kapitalanlagen, die wieder-

um maßgeblich in ihren Marktwerten im Sinne von Verkehrswerten zum Ausdruck kommen. Wenn der Marktwert einer Kapitalanlage als Barwert der damit verbundenen zukünftigen Einnahmen und Ausgaben gesehen wird, so ergibt sich der Wert einer vermögensverwaltenden Gesellschaft als Summe der einzelnen Verkehrswerte zuzüglich des Wertes anderer Vermögensgegenstände abzüglich des Gegenwartswertes der Verbindlichkeiten. Demzufolge repräsentiert der Net Asset Value die Summe der Barwerte der erwarteten künftigen Nettoerträge aus den Kapitalanlagen zuzüglich des Wertes anderer Vermögensgegenstände und spiegelt folglich den Barwert der künftigen Zahlungsüberschüsse wider. Damit aber kann es sich bei der so verstandenen Bewertungsmethode nicht um eine Substanzbewertung handeln; vielmehr handelt es sich um eine modifizierte Ertragsbewertung, bei der die spezifischen Gegebenheiten einer vermögensverwaltenden Gesellschaft angemessen berücksichtigt werden. Im Net Asset Value spielen immaterielle Vermögenswerte wie Goodwill, neue Produkte, Kundenbindung oder Human Resources, die beispielsweise bei Industrieunternehmen die künftige Ertragskraft und damit den Unternehmenswert bestimmen, allenfalls eine untergeordnete oder praktisch kaum eine Rolle, wobei dies auch für Synergieeffekte gilt. Ein Vorteil dieser Methode besteht auch darin, dass Einnahmen und Ausgaben dem einzelnen Objekt gut zugeordnet werden können; folglich muss eine additive Verknüpfung der einzelnen Immobilien zum Gesamtwert des Unternehmens als durchaus sachgerecht angesehen werden. Somit spiegelt der Net Asset Value zumeist in hohem Maße den theoretisch richtigen Ansatz als Barwert der künftigen Zahlungsüberschüsse des Gesamtunternehmens wider.

Vermögensverwaltende Gesellschaften sind vor allem durch regelmäßig wiederkehrende Erträge wie Dividenden- oder Mieterträge geprägt, andererseits aber auch durch einmalige Erträge aus Veräußerungsgeschäften, wobei derartige Geschäfte nicht ohne Weiteres zur Schätzung künftiger Erträge herangezogen werden können. Die Prognose müsste durch derartige Einmaleffekte bereinigt werden. Da solche Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte einen wesentlichen Anteil der vermögensverwaltenden Tätigkeit der Gesellschaft ausmachen, wäre eine ersatzlose Streichung auch nicht sachgerecht. Dieser Problematik wird durch den Ansatz über den Net Asset Value angemessen begegnet, weil jede einzelne Immobilie und jede einzelne Beteiligung gesondert betrachtet wird. Auch ist nicht erkennbar, inwieweit es Verbundvorteile zwi-

schen den einzelnen Assets geben könnte; deshalb kann die Unmöglichkeit der Berücksichtigung derartiger Synergieeffekte dem Net Asset Value-Verfahren nicht entgegengehalten werden.

Ganz wesentlich aber muss bei der Berechtigung dieser Methode auch gesehen werden, dass der Gesetzgeber diese Art der Bewertung als gesetzliche Bewertungsregel für offene Immobilienfonds nunmehr ausdrücklich gesetzlich in § 168 KAGB, der § 36 InvG abgelöst hat, kodifiziert hat. Demgemäß kann auch unter Berücksichtigung der oben geschilderten Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung das Net Asset Value-Verfahren zur Bestimmung des Unternehmenswertes der Nymphenburg Immobilien AG herangezogen werden. Auch wenn es sich bei dieser Gesellschaft nicht um einen offenen Immobilienfonds handelt, zeigt doch die Wertung des Gesetzgebers, dass im Zusammenhang mit der Bewertung von Immobilien der Ansatz über den Net Asset Value eine geeignete Methode ist (vgl. BayObLG NZG 2023, 1458, 1459 f. = AG 2023, 896, 897 f. OLG München AG 2020, 56, 57 f.; OLG Karlsruhe AG 2020, 755, 756; OLG Frankfurt, Beschluss vom 8.9.2016, Az. 21 W 36/15; LG München I, Beschluss vom 30.11.2016, Az. 5HK O 22066/02; LG Frankfurt NZG 2015, 635, 639 = AG 2015, 409, 411; LG Hamburg, Beschluss vom 29.6.2015, Az. 412 HK O 178/12; Arnold/Rothenberg in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., § 33 Rdn. 58; Rehkugler in: Francke/Rehkugler, Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, 2. Aufl., Anm. 13.2.4, S.434 ff.; Rehkugler, Die Immobilien-AG – Chancen für Unternehmen und Investoren in: Die Immobilien-AG, Bewertung und Marktattraktivität, S. 1, 16 ff.; Thomaschowski/Rehkugler/ Nack in: Die Immobilien-AG, Bewertung und Marktattraktivität, S. 55, 57 ff.; Zajonz, Die Bewertung Europäischer Immobilienaktien, 1. Aufl.; Schulte/Matzen in: Festschrift für Drukarczyk zum 65. Geburtstag, S. 383, 387 ff.; Creutzmann BewP 4/2007, S. 7 ff.; ders. BewP 2/2013, S. 64 ff.; Wasmann DB 2018, 3042, 3043).

Diesem Ansatz lässt sich der Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 3.11.2020, Az. 21 W 76/19 (NZG 2021, 72, 73 = NJW-RR 2021, 115, 116) nicht entgegenhalten, weil sich dort etwa die Hälfte der Immobilien und mehr als die Hälfte der dort zu bewertenden Gesellschaft in Fremdbestand befanden; mithin lag ein wesentlicher Teil des Geschäfts der Gesellschaft in der Verwaltung fremden Immobilienbestandes, was vorliegend gerade nicht der Fall ist.

Dabei ist bei der Net Asset Value-Methode jeder Vermögensgegenstand gesondert zu bewerten, wobei die Einzelbewertung nach der Methode erfolgen kann, die jeweils passend erscheint (vgl. BayObLG NZG 2023, 1458, 1460 = AG 2023, 896, 898; OLG Karlsruhe AG 2020, 755, 756). Unter Zugrundelegung dieser Grundsätze ist der Ansatz der Bewertung nicht zu beanstanden, selbst wenn vereinzelt Korrekturen beim Aktivvermögen vorgenommen werden, in dem die vorgenommene Rundung unterbleibt.

Angesichts dieser Struktur der Net Asset Value-Methode musste nicht im Einzelnen auf die Planannahmen für die Assets under Management eingegangen werden.

a. Das Aktivvermögen der Nymphenburg Immobilien AG beläuft sich auf € 599,408 Mio., wobei in diesem Rahmen auf die Wertermittlung zum 30.11.2020 abgestellt werden konnte. Aus der Stichtagserklärung ergibt sich, dass – mit Ausnahme eines Betrags von € 954.000,-- bei der Immobilie Weinstraße 7/7a – im Zeitraum bis zur Hauptversammlung keine Wertveränderungen eingetreten sind.

(1) Die letztlich alle Immobilienbewertungen betreffenden Rügen vermögen den Anträgen nicht zum Erfolg zu verhelfen.

(a) Gegen den Ansatz des Net Asset-Value-Verfahrens kann nicht eingewandt werden, es lasse Synergien aus einer gemeinsamen Bewirtschaftung wie Gebäudemanagement, Hausmeisterservice oder Vermietung sowie das Angebot größerer Mietflächen in den benachbarten Gebäuden außer Betracht. Auch wenn die Immobilien Promenadenplatz 10 und 12 sowie Weinstraße 6 und 7/7a aneinander angrenzen, hängen die Bewirtschaftungskosten, mithin Kosten für Verwaltung, Instandhaltung und Mietausfallwagnis des jeweiligen Objekts, nicht von der Entfernung und Lage der Objekte zueinander ab. Bei der Ermittlung der Ertragswerte der einzelnen Objekte unter Anwendung der Net Asset Value-Methode wurden zutreffend als Bewirtschaftungskosten die für die ordnungsgemäße Bewirtschaftung und zulässige Nutzung marktüblich entstehenden jährlichen Aufwendungen, die nicht durch Umlagen oder sonstige Kostenübernahmen gedeckt sind, berücksichtigt. Dabei hängen die Bewirtschaftungskosten

im Wesentlichen jeweils von den Besonderheiten des Objekts der Fläche ab. Eine objektübergreifende Vermietung konnten die Abfindungsprüfer nicht feststellen; zudem wiesen sie in ihrer ergänzenden Stellungnahme auch darauf hin, dass sich daraus kein zusätzliches Ertragspotenzial ergeben würde, da im Rahmen der Ertragswertermittlung für die Immobilien bereits von marktüblichen Mieten ausgegangen wurde.

- (b) Für die den größten Teil des Aktivvermögens ausmachenden Immobilien wurde der Verkehrswert (Marktwert) vom Ausgangspunkt her zutreffend aufgrund der gesetzlichen Vorgaben des § 194 BauGB bestimmt. Nach dieser Vorschrift wird der Verkehrswert (Marktwert) durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks ohne Rücksicht auf ungewöhnliche Verhältnisse zu erzielen wäre. Für diese Immobilie wurde der Ertragswert auf der Grundlage der §§ 17 bis 20 ImmoWertV i. d. F. vom 19.5.2010 ermittelt. § 17 Abs. 1 ImmoWertV a. F. sieht vor, dass der Ertragswert auf der Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge ermittelt wird. Dabei enthalten die Vorgaben der ImmoWertV über das BauGB hinausgehende Grundsätze der Ermittlung des Verkehrswerts von Grundstücken (vgl. BGH = NJW 2004, 2671, 2672 = ZIP 2004, 1758, 1759 = DB 2005, 279, 280 = MDR 2005, 27 = NZM 2004, 709; OLG Köln, Urteil vom 26.11.2020, Az. 14 U 5/19 – zit. nach juris). Im Ertragswertverfahren nach § 17 Abs. 2 Nr. 1 ImmoWertV a. F. sieht vor, dass der Ertragswert im Ertragswertverfahren auf der Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge ermittelt wird aus dem nach § 16 ImmoWertV a.F. ermittelten Bodenwert und den um den Betrag der angemessenen Verzinsung des Bodenwerts verminderten und sodann kapitalisierten Rohertrag im Sinne des § 18 Abs. 1 ImmoWertV a. F. als der jährliche Rohertrag abzüglich der Bewirtschaftungskosten.



- (c) Eine Anpassung der Bodenrichtwerte um mehr als 10 % im Vergleich zu den Werten des Bodenrichtwerts zum 31.12.2018 ist nicht geboten. Aus den nach dem Stichtag der Hauptversammlung veröffentlichten Bodenrichtwerten zum 31.12.2020 ergibt sich, dass die für die einzelnen Liegenschaften relevanten Richtwerte nur um 4,5 % bis 5,6 % angestiegen sind, so dass sich die vorgenommene Schätzung des mit einem Anstieg um 10 % nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre auswirkt.
- (d) Bei allen Immobilien gingen die Bewertungsgutachter wie auch die Abfindungsprüfer von einem Mietausfallwagnis von insgesamt € 545.000,-- aus, wobei jeweils 4 % der korrespondierenden Jahresroherträge angesetzt wurden. Diese Quote steht im Einklang mit dem Jahresbericht 2019 des Gutachterausschusses, in dem für Büro- und Geschäftsräume ein Mietausfallwagnis von 4,0 % des Rohertrags ausgewiesen wird. Die Anwendung derselben Quote in der Ertragswertermittlung der einzelnen Objekte trägt dem Grundsatz der Modellkonformität Rechnung, wonach bei Anwendung der sonstigen für die Wertermittlung erforderlichen Daten dieselben Modelle und Modellansätze zu verwenden sind, die der Ableitung dieser Daten zugrunde lagen. Die angenommene Quote entspricht der normativen Vorgabe aus Anlage 3 zu § 12 Abs. 5 Satz 2 ImmoWertV a. F., wofür eine rein gewerbliche oder gemischt gewerbliche Nutzung von 4 % des marktüblich erzielbaren Rohertrags ausgegangen wird. Auch bei den gemischt genutzten Flächen überwiegt der gewerblich genutzte Teil in dem Objekt Promenadeplatz 10 mit 80,05 % im Promenadeplatz 12 mit 96,18 % und im Objekt Prannerstraße 15 82,87 % ganz eindeutig, so dass eine Berücksichtigung individueller Umstände nicht zwingend geboten war; abgesehen davon wären die Auswirkungen angesichts des Gesamtvolumens der Aktiva auf den Net Asset Value und damit den Unternehmenswert ohnehin nur marginal gewesen.
- (e) Bei einer Bewertung nach dem Net Asset Value-Verfahren musste der Wert der Marke „Nymphenburg Immobilien“ nicht einfließen. Der

Wert einer vermögensverwaltenden Gesellschaft wie der Nymphenburg Immobilien AG wird durch voneinander unabhängige Vermögensgegenstände und Schulden sowie die daraus zufließenden Zahlungsströme bestimmt. Deren Höhe wird aber nicht durch die Marke „Nymphenburg Immobilien“ beeinflusst, weshalb auch kein zusätzlicher Wertbeitrag geschaffen wird.

(2) Der Ansatz eines Werts von € 63,37 Mio. für die Immobilie Promenadeplatz 10 muss als sachgerecht eingestuft werden.

(a) Soweit der Bodenwert hier mit € 41.800,--/m<sup>2</sup> deutlich niedriger als der beim Nachbargrundstück Promenadeplatz 12 mit € 46.200,--/m<sup>2</sup> angesetzt wurde, vermag dies eine Änderung nicht zu rechtfertigen.

wies im Termin vom 12.1.2023 auf die Notwendigkeit der Anpassung der zum 30.9.2020 mit € 44.000,--/m<sup>2</sup> identisch angesetzten Bodenrichtwerte über die wertrelevante Geschossflächenzahl (WGFZ) hin. Die zugrunde gelegte WGFZ von 4,0 wurde beim Promenadeplatz 10 um 5 % nach unten auf 3,8 und beim Nachbargrundstück um 5 % nach oben auf 4,2 angepasst. Den Wertsteigerungen wurde durch die bereits angesprochene Anpassung um 10 % Rechnung getragen. Der Abzug um 5 % beruht auf der errechneten Nutzung der Immobilien im Vergleich zu den Erkenntnissen des Gutachterausschusses, wonach sich die WGFZ auf 4,0 beläuft. Im Vergleich zum Nachbargrundstück ist die Auslastung geringer, weshalb der Abschlag gerechtfertigt ist.

(b) Bei der Ermittlung der Mieterträge wird nicht übersehen, dass bei marktüblicher Vermietung eine zusätzliche Büromietfläche von 591 m<sup>2</sup> existiere und bei Büromieten der Ansatz der Brutto-Grundfläche, nicht aber die für die aktuellen im Durchschnitt in 36 Monaten auslaufenden Mietverträge herangezogene Netto-Grundfläche maßgeblich und beim Einzelhandel ein Mietflächenfaktor von 85 bis 90 % marktüblich sei.

(aa) Die Bewertung legt eine Gewerbemiete von € 32,--/m<sup>2</sup> zugrun-

de, die nicht korrigiert werden muss. Die Ist-Mieten in dem Objekt bewegen sich ausweislich der ergänzenden Stellungnahme der Abfindungsprüfer zwischen € 13,45 und € 34,46. Damit aber liegen sie zum Teil unterhalb des marktüblichen Niveaus, weshalb es für die verbleibende Restlaufzeit zu einem „Underrent“ kommen muss. Aus dem IVD-Preisspiegel Gewerbeimmobilien geht hervor, dass sich die Mieten für Büroflächen in München innerhalb des Altstadtrings (City A) in einer Bandbreite zwischen € 21,50/m<sup>2</sup> und € 34,50/m<sup>2</sup> bewegen. Die Marktdaten aus dem von der Landeshauptstadt München veröffentlichten Immobilien-Marktbericht 2020/2021 weisen in der Kategorie „City – hochwertiger Bestand“ Preise je m<sup>2</sup> zwischen € 26,-- und € 44,50 bzw. in der Kategorie „City – sonstiger Bestand“ zwischen € 24,-- und € 29,-- aus. Die Marktmiete gemäß bulwien-gesa zeigt eine durchschnittliche Miete für Büroflächen in der Innenstadt von € 31,20/m<sup>2</sup> und eine Spitzenmiete von € 39,50/m<sup>2</sup>. Der in der Bewertung angesetzte Mietzins entspricht auch einer Neuvermietung im Rückgebäude des dritten Obergeschosses mit einer Fläche von 265,51 m<sup>2</sup> Büro zu € 33,50/m<sup>2</sup>. Gerade dieser wenige Wochen vor dem Stichtag abgeschlossene Mietvertrag zeigt die Marktüblichkeit der angesetzten Miete. Soweit im Frühjahr 2018 eine Praxisfläche für eine Durchschnittsmiete von € 22,67/m<sup>2</sup> vermietet wurde, konnte dieser Preis angesichts der dabei vorliegenden Sondersituation nicht herangezogen werden. Die Praxisfläche wurde dem Mieter einer anderen Liegenschaft im Gegenzug dafür angeboten, dass dieser vorzeitig den mit ihm abgeschlossenen mittelfristigen Mietvertrag beendet. Angesichts dieser Sondersituation konnte diese Miete den Überlegungen zur Marktüblichkeit von Mieten nicht zugrunde gelegt werden.

Die Bewertung der Fläche erfolgt auf Basis der Brutto-Grundfläche, die sich nach den äußeren Abmessungen eines Gebäudes

richtet. Allerdings ist in den Mietverträgen der Nymphenburg Immobilien AG eine davon abweichende Definition zugrunde gelegt, in dem die Mietfläche überwiegend aus der Nutzfläche berechnet wird. Auch der Anfang 2021 abgeschlossene Mietvertrag beschreibt die Mietfläche ab der Innenkante der die Mietsache begrenzenden Mauern unter Übermessung der innen liegenden Wände und innen liegenden Treppe. Demgemäß kann das Nettoflächenverhältnis nicht bei 100 % liegen. Die hier angenommene Durchschnittsmiete von € 32,--/m<sup>2</sup> liegt oberhalb des Mittelwerts wie auch des Median von € 27,92/m<sup>2</sup> bzw. € 27,55/m<sup>2</sup> für Büro- und Praxisräume. Die Plausibilisierung anhand einer aktuellen Neuvermietung ist zur Überzeugung der Kammer nicht nachteilig im Vergleich zu Marktmieten, wie dies die Abfindungsprüfer auf der Grundlage insbesondere der Marktberichte von bulwiengesa mit einer Nettogrundfläche nach § 103 Abs. 1 Nr. 1 S. 1 Z. 1 BImoG ermittelt haben. Auf dieser Grundlage kann nicht eine aus einem Nutzflächenverhältnis von 0,77 abgeleitete Brutto-Grundfläche mit einer Miete von € 22,--/m<sup>2</sup> als maßgeblich angesehen werden. Gerade dieser Nutzflächenfaktor von 0,77 muss als zu weit angesehen werden angesichts des Vorhandenseins von vielen Einheiten mit einem großen Verkehrsflächenanteil, der nicht einzelnen Einheiten zugeordnet werden kann, worauf

im Termin vom 12.1.2023 hingewiesen hat. Eine Spitzenmiete von € 39,50/m<sup>2</sup> wird nur von wenigen Büroflächen in Top-Lagen und mit einem sehr hohen Ausstattungsstandard erreicht. Die vom Gutachterausschuss zur Verfügung gestellten Mieten von Vergleichsobjekten liegen demgegenüber innerhalb einer Bandbreite von € 18,90/m<sup>2</sup> und € 25,--/m<sup>2</sup>. Spitzenmieten werden für Neubauten in bester Lage gezahlt, während es sich bei dem Bewertungsobjekt um ein Bestandsgebäude aus den 50er Jahren handelt. Trotz durchgeführter Instandhaltungsmaßnahmen ist es aber nicht vergleichbar mit einem aktuell gebauten Gebäude. Im Vergleich zu einem Bau aus den 50er Jahren

verfügt auch ein fünf Jahre vor dem Stichtag fertiggestelltes Gebäude über eine bessere Energieeffizienz und über eine modernere Büroausstattung. Spitzenmieten können nach der zutreffenden Einschätzung der Abfindungsprüfer bei weitgehender Neuigkeit, sehr guten Energieeffizienzquoten, optimierter Raumaufteilung und Lage sowie guten Parkmöglichkeiten und einer guten Anbindung an den Öffentlichen Personennahverkehr verlangt werden.

Der namentlich vom Antragsteller zu 25) geforderte Ansatz einer marktüblichen Miete von € 50,--/m<sup>2</sup> kann auch nach Auffassung der Kammer nicht mehr als plausibel bezeichnet werden. Dieser Betrag liegt ganz erheblich über den Marktmieten und sogar der Spitzenmiete. Für einen Mieter ist beim Abschluss eines Mietvertrages gerade, aber nicht nur im gewerblichen Bereich der Gesamtbetrag der Miete maßgeblich, nicht jedoch die Frage, nach welchem Flächenmaßstab die Miete berechnet wird. Da die Daten des IVD-Preisspiegels zudem eine Mischkalkulation aus Brutto-, Netto-Grundfläche und Berechnung nach gif darstellen, kann bei der angesetzten durchschnittlichen marktüblichen Miete nicht von einem unplausiblen Wert ausgegangen werden.

(bb) Für die Einzelhandelsmieten konnte eine marktübliche Miete von € 70,--/m<sup>2</sup> herangezogen werden. Die Ladeneinheiten im Erdgeschoss mit einer Größe von rund 80 m<sup>2</sup> verfügen über einen zeitgemäßen und an die Anforderungen der Mieter angepassten Ausstattungsstandard. Allerdings weist der Promenadeplatz im Vergleich zu 1-a-Spitzenlagen wie Kaufingerstraße, Weinstraße und Theatinerstraße eine geringere Passantenfrequenz auf. Entsprechend den Kriterien des IVD wird das Objekt Promenadeplatz 10 zwischen den Bereichen 1-b-Geschäftskern und 1-b-Nebenkern einzuordnen sein. Im Ist liegen die Mieten für die Ladenfläche zwischen € 54,97/m<sup>2</sup> und € 74,67/m<sup>2</sup> bei einem Mittelwert von € 65,--/m<sup>2</sup>. Bei der Wertermittlung wurde unter Be-

rücksichtigung bestehender Mietverträge höhere Mieten angesetzt, weshalb sich die Bandbreite für Ladenmieten von € 70,-- bis € 74,67 verschiebt und der Mittelwert auf € 72,38/m<sup>2</sup> erhöht.

Der angesetzte Wert von € 70,--/m<sup>2</sup> stellt sich als Mittelwert dar, der noch als plausibel eingestuft werden muss. Nach der Einstufung von IVD im 1-b-Geschäftskern beläuft sich die Miete bei 80 m<sup>2</sup> auf € 180,--/m<sup>2</sup> und bei 200 m<sup>2</sup> auf € 125,--/m<sup>2</sup>; in der Lage 1-b-Nebenkern bei 80 m<sup>2</sup> auf € 28,--/m<sup>2</sup> und bei 200 m<sup>2</sup> auf € 20,--/m<sup>2</sup>. Die Landeshauptstadt München setzte für City 1-a-Lagen für Einzelhandelsflächen unter 100 m<sup>2</sup> Mietpreise von € 120,--/m<sup>2</sup> bis € 380,--/m<sup>2</sup> und für Einzelhandelsflächen über 100 m<sup>2</sup> Mieten zwischen € 50,--/m<sup>2</sup> und € 140,--/m<sup>2</sup> als angemessen an. Allerdings kann die Lage am Promenadeplatz 10 gerade nicht als City-1-a-Lage eingestuft werden; vielmehr handelt es sich um eine schwer zu vermietende Nebenlage. Für die Richtigkeit dieser im Termin geäußerten Einschätzung von

sprechen gerade auch die vereinbarten Ist-Mieten. Vor allem aber müssen zum Stichtag der Hauptversammlung auch die Folgen des durch die Covid-19-Pandemie hervorgerufenen Lockdowns gesehen werden. Durch die Pandemie nahm der Online-Handel stark zu, was sich negativ auf den stationären Einzelhandel und dessen Fähigkeit zur Bezahlung auch hoher Mieten auswirkt. Der Gutachterausschuss der Landeshauptstadt München stellte bei Vergleichsobjekten Ladenmieten innerhalb einer Bandbreite von € 22,--/m<sup>2</sup> und € 70,15/m<sup>2</sup> fest. Genau dieser Aspekt macht aber deutlich, dass die Ladenmiete von € 70,--/m<sup>2</sup> als plausibel angesehen werden muss. Gerade aufgrund der Erkenntnisse des Gutachterausschusses zu Vergleichsobjekten kann ein Wert von € 100,--/m<sup>2</sup> nicht mehr als plausibel angesehen werden.

- (cc) Allein aus der Umgebung mit Luxusboutiquen und dem Hotel „Bayerischer Hof“ sowie einer Einkaufsmeile lässt sich ein hö-

herer Mietzins nicht rechtfertigen. Auch hier muss die im Vergleich zu der Einkaufsmeile geringere Passantenfrequenz ebenso gesehen werden wie die Errichtung in den 50er Jahren.

(dd) Für die aktuell leerstehende Wohnung im Dachgeschoss musste keine höhere Miete als € 20,--/m<sup>2</sup> angesetzt werden. Dabei handelt es sich nämlich um die ehemalige Hausmeisterwohnung, die von der Ausstattung her nicht mit den im Zeitraum von 2017 bis 2019 zu Mieten zwischen € 20,98/m<sup>2</sup> und € 23,33/m<sup>2</sup> in der zweiten bis vierten Etage vermieteten Wohnungen vergleichbar sind. Damit aber liegt die Miete auch in der Dachgeschosswohnung noch über den mit € 17,50/m<sup>2</sup> von bulwiengesa angenommenen Durchschnittswert von € 17,50/m<sup>2</sup>. In ihrem Prüfungsbericht haben die Abfindungsprüfer von                      dargestellt, dass die im Gutachten von                      für die vermieteten Wohnungen angenommene Mietspanne von € 17,20/m<sup>2</sup> bis € 22,60/m<sup>2</sup> als marktüblich einzustufen ist. Demgemäß kamen                      in ihrer ergänzenden Stellungnahme auch zu dem Ergebnis, dass die angesetzten Mieten gerade auch unter Berücksichtigung der Erkenntnisse des Gutachterausschusses der Landeshauptstadt München als plausibel einzustufen sind, der von einem Mittelwert von € 22,34/m<sup>2</sup> ausgeht.

(ee) Die Tiefgaragenstellplätze wurden bei der Ermittlung des Net Asset Value sachgerecht angesetzt. Dabei legten die Abfindungsprüfer bei den 18 Stellplätzen einen Betrag von € 254,-- zugrunde, während die drei leerstehenden Tiefgaragenplätze mit jeweils € 350,-- berücksichtigt wurden. Für zum 1.1.2021 neu abgeschlossenen Mietvertrag über Büroräume wurde pro Stellplatz eine Miete von € 300,-- vereinbart. Unter Berücksichtigung dieses vor dem Stichtag abgeschlossenen Mietvertrags erhöht sich die Miete aus der Tiefgarage auf € 68.016,-- und damit die marktübliche Miete für die Miteinheiten einschließlich

der Tiefgarage auf € 1.315.639,--.

Die Instandhaltungskosten für die Tiefgaragenstellplätze mit jährlich € 89,-- pro Stellplatz sind nicht zu hoch angesetzt. Soweit der Ansatz eines Betrages von maximal € 68,-- je Stellplatz gefordert wird, ist dem entgegenzuhalten, dass dieser Betrag den in § 28 Abs. 5 II. BV genannten Instandhaltungskosten für Garagen oder ähnliche Einstellplätze entspricht. Dieser Betrag muss indes gemäß §§ 28 Abs. 5 a, 26 Abs. 4 II. BV angepasst werden, weshalb der angesetzte Betrag von € 89,-- je Stellplatz unter Beachtung des um 30 % über dem als Basis herangezogenen Ausgangsniveau vom Oktober 2001 ergibt. Der herangezogene Betrag entspricht auch dem in Anlage 1 zur Ertragswertrichtlinie beschriebenen Modellansatz, der für das Jahr 2015 € 83,-- je Stellplatz ausweist.

- (ff) Die von \_\_\_\_\_ ermittelten Flächenzahlen erfolgten anhand der Grundrisspläne, was eine höhere Genauigkeitsgewähr bietet als das Heranziehen der amtlichen Lagepläne und der Geschossigkeit, wie dies der Vorgehensweise des vom Antragsteller zu 25) beauftragten Privatgutachters entspricht, der allerdings keine Detailkenntnis von den Grundrissplänen haben konnte.
- (c) Der mit 1,25 % angesetzte Liegenschaftszinssatz für das Objekt Promenadeplatz 10 bedarf keiner Anpassung. Für die mit dem Bewertungsobjekt vergleichbaren fünf Objekte liegt der Liegenschaftszinssatz zwischen 1,0 und 1,25 %. Die entsprechenden Informationen wurden zeitnah zum Bewertungsstichtag in einem Zeitraum zwischen Mai 2016 bis September 2020 gewonnen. Wenn dann ein Wert von 1,25, der exakt in der Mitte der vom Gutachterausschuss genannten Vergleichsobjekte mit Liegenschaftszinssätzen zwischen 1,20 % und 1,30 % bei einem Mittelwert von 1,28 % liegt, herangezogen wird, dann fehlt diesem Ansatz nicht die Plausibilität. Wesentlich für diese Einordnung unterhalb des Mittelwerts von 1, ist die sehr gute Lage



und das Vorliegen eines älteren Objekts. Zudem muss gesehen werden, dass hier ein niedrigerer Zinssatz einerseits und die vom Privatgutachter ebenfalls geforderten Spitzenmieten nicht miteinander kompatibel wären, worauf im Termin vom 12.1.2023 zu-treffend hingewiesen hat. Höhere Mieten im Bereich sogar der Spitzenmiete bedingen ein höheres Risiko, dass diese Spitzenmiete auf Dauer nicht erzielbar sein wird. Zudem ist nicht erkennbar, warum ein um 0,05 Prozentpunkte niedriger Wert eine größere Richtigkeitsgewähr haben soll, wie er im Privatgutachten von herangezogen wurde.

- (3) Soweit der Ertragswert der Immobilie Promenadeplatz 12 mit € 189,25 Mio. ermittelt wurde, sind hier – mit Ausnahme der unterbliebenen Abrundung – keine Änderungen zugunsten der Minderheitsaktionäre angezeigt.
- (a) Der Bodenwert musste mit € 125,3406 Mio. in die Bewertung einfließen. Dabei kam es ausgehend von einem Bodenrichtwert von € 44.000,-- zum Stichtag zu einer Aufwertung von 5,0 % angesichts einer WGFZ von 4,20, woraus sich ein Bodenwert von € 48.200 m<sup>2</sup> errechnet. Bei einer Grundstücksgröße von 2.713 m<sup>2</sup> ergibt sich dann ein Bodenwert der Liegenschaft von € 125.340.600,--.
- (b) Der Rohertrag der Immobilie konnte mit € 3.859.348,-- angesetzt werden.
- (aa) Dabei war in Bezug auf die auslaufenden Mietverträge keine Vergrößerung der Mietfläche anzunehmen, wobei hierfür dieselben Überlegungen maßgeblich sind, wie sie oben unter B. II. 1. a. (2) (b) (aa) dargestellt wurden. Zusätzliche Büromietflächen von 2181 m<sup>2</sup> sind daher nicht anzunehmen.
- (bb) Der durchgängige Ansatz einer Spitzenmiete von € 40,--/m<sup>2</sup> anstelle von € 34,--/m<sup>2</sup> lässt sich nicht rechtfertigen, auch wenn die Immobilie für die Büronutzung als sehr gute, repräsentative Spitzenlage im Zentrumsbereich der Münchner Innenstadt einzuordnen ist. Einige Büroeinheiten im Vordergebäude wurden in den

Jahren von 2011 bis 2019 durchgehend modernisiert und neu ausgebaut, so dass sie eine für die Nutzung als Büro- und Praxisfläche überwiegend gehobene, moderne und zeitgemäße Ausstattung aufweisen. Allerdings finden sich in der Immobilie sowohl im Vorder- als auch im Seiten- und Rückgebäude seit längerer Zeit vermietete Räumlichkeiten, die nicht durchgehend modernisiert wurden und folglich mit einem durchschnittlichen und weitgehend noch zeitgemäßen Standard ausgestattet sind, was die durchschnittliche Miete naturgemäß reduzieren muss.

Die Ist-Mieten liegen für die Büroflächen im Promenadeplatz 12 zwischen € 27,13 und € 42,10, wobei diese Spitzenmiete für die Kuppel gezahlt wird, während für die übrigen Flächen niedrigere Mieten vereinbart wurden. Der Mittelwert für die Ist-Flächen beläuft sich auf eine Miete von € 30,95/m<sup>2</sup>. Ungeachtet dessen erhöhten sich die Mieten nach den Feststellungen von

bei unveränderter Bandbreite im Mittelwert auf € 31,82/m<sup>2</sup>. Damit aber liegt die als Grundlage für die Ermittlung des Verkehrswerts angesetzte Miete von € 31,97/m<sup>2</sup> darüber. Ein Vergleich mit aktuell im Zeitraum zwischen dem II. Quartal des Jahres 2018 und dem III. Quartal des Jahres 2019 abgeschlossenen drei Mietverträgen über Büroräume belegt die Angemessenheit der im Rahmen der Unternehmenswertermittlung herangezogenen Mieten. Die bei diesen Verträgen vereinbarte Miete lag je nach Größe der Räumlichkeiten zwischen € 28,-/m<sup>2</sup> und € 35,-/m<sup>2</sup>, wobei die Berechnung nach der Brutto-Grundfläche dergestalt vorgenommen wurde, dass die Mietfläche ab der Innenkante der die Mietsache begrenzenden Mauern unter Übermessung der innenliegenden Wände und innenliegenden Treppen ermittelt wurde. Diese Miete steht auch in Einklang mit aktuellen Büromieten in München, wie die Abfindungsprüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme dargestellt haben. Der IVD-Preisspiegel weist für Büromieten in der Kategorie „City A“

mit einem mittleren bis guten Nutzungswert Marktmieten zwischen € 29,50/m<sup>2</sup> und € 34,50/m<sup>2</sup> aus, wobei die Daten auf einer Mischkalkulation aus Brutto-, Netto-Grundfläche und gif beruhen. In der Innenstadt weisen die Unterlagen von bulwiengesa einen Durchschnitt von € 31,20/m<sup>2</sup> bei Spitzenmieten von € 39,50/m<sup>2</sup> aus, wobei derartige Spitzenmieten wiederum nur wenige Büroflächen in Top-Lagen mit einem sehr hohen Ausstattungsstandard erreichen. Auch konnte bei den in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag neu vermieteten Büroflächen eine Miete zwischen € 27,50/m<sup>2</sup> und € 35,-/m<sup>2</sup> vereinbart werden. Gerade die Marktdaten sowie die im Vergleich herangezogenen Mieten aus aktuellen Mietverträgen belegen, dass die im Gutachten  
angesetzten Mieten für Büroflächen in dieser Immobilie entsprechend der Überprüfung durch die Abfindungsprüfer von als angemessen und plausibel bezeichnet werden müssen. Eine Erhöhung auf € 50,-/m<sup>2</sup> ist daher selbst bei einer angesetzten Netto-Grundfläche wiederum nicht realistisch.

- (cc) Die angesetzte Ladenmiete von € 50,97/m<sup>2</sup> und € 53,04/m<sup>2</sup> sowie von € 39,95/m<sup>2</sup> in der dritten Ladeneinheit müssen nicht angepasst werden. Sie liegen im mittleren Bereich der korrespondierenden Bandbreite, die der Gutachterausschuss der Landeshauptstadt München übermittelt hat. Dabei muss vor allem gesehen werden, dass die Wertigkeit dieser Lage im Vergleich zu den 1-a-Spitzenlagen wie Kaufingerstraße, Weinstraße oder Theatinerstraße angesichts einer deutlich niedrigeren Passantenfrequenz geringer ist. Die Abfindungsprüfer zogen zudem im Rahmen ihrer Prüfungshandlungen auch aktuell inserierte Mietangebote aus Inseraten heran, wobei sich die daraus ergebenden Mieten für vergleichbare Einheiten mit den im Gutachten  
angesetzten und damit der Bewertung zugrunde gelegten Mieten decken.

- (dd) Für die Wohnungen konnte eine durchschnittliche Miete von € 21,14/m<sup>2</sup> angenommen werden. Dieser Betrag wurde auf der Grundlage des Mietspiegels der Landeshauptstadt München ermittelt, der Bandbreiten für durchschnittliche Nettokaltmieten von € 20,--/m<sup>2</sup> bis € 22,--/m<sup>2</sup> nennt. Daher bestehen keine Bedenken gegen das Abstellen auf eine durchschnittliche Nettokaltmiete von € 21,14.
- (ee) Die Restnutzungsdauer von 42 Jahren ist nicht zu beanstanden. Das tatsächliche Baujahr war 1957 – aufgrund der durchgeführten Sanierungsarbeiten kommt es zu einer Mehrnutzung von 35 Jahren, was wiederum zu einer Restnutzungsdauer von 42 Jahren führt, die am oberen Rand der Bandbreite liegt, die der Gutachterausschuss im Zusammenhang mit der Ableitung des Liegenschaftszinses mitgeteilt hat.
- (c) Der Liegenschaftszinssatz auf den Bodenwert konnte mit 1,2 % angenommen werden. Dieser Zinssatz liegt am unteren Rand der Bandbreite der Liegenschaftszinssätze, die der Gutachterausschuss übermittelte. Maßgebend für den etwas niedrigeren Zinssatz im Vergleich zum Nachbargrundstück Promenadeplatz 10 ist dabei neben der Lagequalität vor allem die bessere Funktionalität des Objekts. Ein Absinken auf einen unterhalb der Bandbreite liegenden Liegenschaftszinssatz erachtet die Kammer dagegen nicht als sachgerecht. Dabei muss insbesondere auch die vergleichsweise lange Restnutzungsdauer gesehen werden, die einen höheren Liegenschaftszins begründen kann.
- (d) Als Sonderwert musste ein Betrag von € 422.000,-- wegen Minderwerten und Reparaturstaus in Abzug gebracht werden. Dies beruht nach den Erläuterungen von [redacted] in erster Linie darauf, dass ein Laden im Erdgeschoss ebenso wie einige Büroeinheiten zur einem Mietzins unterhalb der marktüblichen Miete vermietet wurden. Diese Mindermiete muss über die Vertragslaufzeit kapitalisiert und dann als Sonderwert vom Ertragswert der Immobilie abgezogen wer-

den.

- (4) Der Verkehrswert der Liegenschaft Prannerstraße 15 beläuft sich auf € 39,7 Mio. und muss nicht angepasst werden.
- (a) Dabei war der Bodenwert der Liegenschaft mit € 27.705.600,-- zutreffend auf der Basis eines Bodenrichtwerts von € 41.800,--/m<sup>2</sup> abgeleitet worden. Angesichts einer auf der hohen Auslastung beruhenden WGFZ von 4,6 % musste von einem (leicht aufgerundeten) angepassten Bodenrichtwert von € 48.100,--/m<sup>2</sup> ausgegangen werden, woraus sich bei einer Größe des Grundstücks von 576 m<sup>2</sup> ein Wert von € 27.705.600,- ergibt.
- (b) Der Ertragswert der baulichen Anlagen beträgt € 12.098.125,-- und bedarf angesichts seiner sachgerechten Herleitung keiner Korrektur zugunsten der Minderheitsaktionäre.
- (aa) Die Bewertung übersieht nicht die Existenz zusätzlicher Büromietflächen in einem Umfang von 393 m<sup>2</sup> bei den aktuell laufenden Mietverträgen. Auch hier gilt, dass die in der Bewertung herangezogenen Mieten je m<sup>2</sup> konsistent zu der zugrunde gelegten Fläche sind, die auch hier ab der Innenkante der die Mietsache begrenzenden Mauern unter Übermessung der innenliegenden Wände und innenliegenden Treppen ermittelt wurde.
- (bb) Die in dieser Immobilie angesetzten Mieten sind ungeachtet der sehr guten, repräsentativen Spitzenlage mit umliegenden Geschäftsräumen von Banken und dem nahe gelegenen Hotel „Bayerischer Hof“ nicht auf € 40,--/m<sup>2</sup> und bei Ansatz der Netto-Grundfläche auch nicht auf € 50,--/m<sup>2</sup> zu erhöhen. Die Abfindungsprüfer verwiesen in ihrer ergänzenden Stellungnahme auf die vom Gutachterausschuss der Landeshauptstadt München zur Verfügung gestellten Daten für Vergleichsobjekte, die sich innerhalb einer Bandbreite von € 18,65/m<sup>2</sup> und € 38,85/m<sup>2</sup> bei einem Mittelwert von € 27,92/m<sup>2</sup> bewegen. Dies zeigt die Angemessenheit eines Ansatzes einer Miete von € 28,64/m<sup>2</sup> für Büro-

räume ebenso wie für die Miete in einem im ersten Quartal des Jahres 2019 abgeschlossenen Mietvertrag in Höhe von € 27,50/m<sup>2</sup>.

- (cc) Eine Alterswertminderung in Höhe von 4,462 Mio. wurde bei der Ermittlung des Verkehrswerts dieser Immobilie nach der Ertragswertmethode nicht in Abzug gebracht. Dieser Ansatz erfolgt nur im Rahmen der Ermittlung des Sachwerts, der nur ergänzend herangezogen wurde, aber nicht die Grundlage der Wertermittlung bildete.
- (dd) Die jährlichen Instandhaltungskosten von € 89,-- je Tiefgaragenstellplatz müssen angesichts ihrer Angemessenheit nicht herabgesetzt werden. Es gelten dieselben Überlegungen wie oben unter B. I. 1. a. (2) (ee), worauf zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen wird.
- (c) Der Liegenschaftszinssatz ist mit 1,3 % nicht zu hoch angesetzt. Er wurde auf der Grundlage der vom Gutachterausschuss übermittelten Werte abgeleitet, die für Büro- und Geschäftshäuser in Nebengeschäftslagen von 1,0 % bis 1,4 % und ausweislich des Jahresberichts 2019 einen Mittelwert von 1,3 % aufwiesen. Die Abfindungsprüfer verwiesen auf eine Bandbreite für Vergleichsobjekte zwischen 1,0 % und 1,5 % bei einem Mittelwert von 1,28 %. Angesichts dieser Ausgangslage muss der Liegenschaftszinssatz von 1,3 % als sachgerecht bezeichnet werden, nachdem auch die Restnutzungsdauer über derjenigen der Nähe gelegenen Immobilien Promenadeplatz 10 und 12 liegt und eine längere Restnutzungsdauer einen höheren Liegenschaftszinssatz nach sich zieht. Dabei beruht die Ableitung der Restnutzungsdauer auf dem Ansatz eines fiktiven Baujahres 1996, so dass das 1981 ermittelte Gebäude um 15 Jahre „verjüngt“ wurde und eine Gesamtnutzungsdauer bei gemischt genutzten Gebäuden in einer Spanne zwischen 50 und 70 Jahren liegt.



nicht bei Bestandsmieten berücksichtigt werden muss.

Die Auswertung insbesondere der Angaben von IVD ergab für Büroflächen in der Kategorie „City A“, also innerhalb des Altstadtrings, eine Spanne von € 21,50/m<sup>2</sup> bis € 34,50/m<sup>2</sup>. Die Daten des Referats für Arbeit und Wirtschaft der Landeshauptstadt München zeigen Werte zwischen € 26,--/m<sup>2</sup> und € 44,50/m<sup>2</sup> in der Kategorie „City – hochwertiger Bestand“. Damit aber liegt der Ansatz von € 33,--/m<sup>2</sup> bis € 37,--/m<sup>2</sup> ebenso innerhalb dieser Bandbreite wie nach den Angaben von IVD; hier liegt der Mietansatz für die Immobilie Weinstraße 6 am oberen Rand der Bandbreite oder geht sogar darüber hinaus. Dieses gilt auch für den Ansatz von € 35,--/m<sup>2</sup> für den Underrent, also die Vermietung unterhalb des marktüblichen Niveaus, der dann als wertmindernder Faktor vom Ertragswert abgezogen werden muss. Dieser Minderertrag aus Underrent beläuft sich auf € 369.000,-- als Differenz zwischen vertraglicher und marktüblicher Miete. Ein Zusammenhang mit dem Fahrradraum- und Treppenhausmitbenutzungsrecht besteht nicht, wie die Abfindungsprüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 29.3.2013 ebenfalls erläutert haben.

- (bb) Die Nutzflächen im vierten Obergeschoss fanden bei der Ermittlung des Ertragswerts in vollem Umfang Berücksichtigung. Dies konnten die Abfindungsprüfer anhand der ihnen vorgelegten Mietverträge samt den zugehörigen Anlagen entsprechend verifizieren. Von diesen Nutzflächen entfallen 87 m<sup>2</sup> auf Büroflächen sowie 161 m<sup>2</sup> auf Lager- und Sozialflächen. Die Bürofläche ist mittels einer internen Treppe mit der Büroeinheit im dritten Obergeschoss verbunden und Teil des mit dem Büromieter geschlossenen Mietvertrages über insgesamt € 361,-- m<sup>2</sup>. Die Lager- und Sozialflächen sind der Ladeneinheit zugeordnet und wurden durch den Mietvertrag abgedeckt, woraus sich insgesamt eine der Einzelhandelsnutzung zuzuordnende Fläche von



1.232 m<sup>2</sup> ergibt.

- (cc) Die mit € 11,75/m<sup>2</sup> angenommenen Instandhaltungskosten sind nicht zu hoch angesetzt, auch wenn das Objekt erst im Jahr 2017 fertiggestellt wurde. Die Festlegung erfolgte auf der Grundlage der in der Ertragswertrichtlinie angesetzten Modellwerte. Für gewerblich genutzte Objekte wie Büros, Praxen und Geschäfte werden danach 100 % der sich bei Wohnnutzung ergebenden Instandhaltungskosten herangezogen. Der Wert von € 11,75/m<sup>2</sup> beruht auf der weiteren Entwicklung des Verbraucherpreisindex bis zum Jahr 2020, nachdem der als Ausgangspunkt herangezogene Modellwert von € 11,--/m<sup>2</sup> für das Jahr 2015 gilt und den Stand des Verbraucherpreisindex für Deutschland vom Oktober 2014 wiedergibt. Der Vergleich mit dem Objekt Prannerstraße 15 und dessen Fertigstellung im Jahr 1981 rechtfertigt keine Absenkung der Instandhaltungskosten. Eine Differenzierung nach dem Zeitpunkt der Bezugsfertigkeit würde zur Anwendung von § 28 Abs. 2 Nr. 3 II. BV zu Instandhaltungskosten von € 11,50/m<sup>2</sup> auf dem Preisniveau vom Oktober 2001 führen. Bei einer Fortschreibung dieses Wertes käme man für Gebäude, deren Bezugsfertigkeit mindestens 32 Jahre zurückliegt, unter Anwendung der Daten aus der II. BV bei sachgerechter inflationsbedingter Fortschreibung zu deutlich höheren Instandhaltungskosten.
- (c) Der Liegenschaftszinssatz von 1,7 % muss angesichts seiner Angemessenheit nicht auf 1,4 % herabgesetzt werden. Für Büro- und Geschäftshäuser im Innenstadtbereich in zentraler Lage setzte der Gutachterausschuss für 2019 einen Wert von 1,6 % und für das Jahr 2020 eine Bandbreite 1,2 % bis 2,0 % bei einem Mittelwert von 1,8 % an. Für mit dem Objekt Weinstraße 6 vergleichbare Immobilien beträgt die Bandbreite ebenfalls 1,2 % bis 2,0 % bei demselben Mittelwert von 1,8 %, wobei die Peer Group aus drei Objekten bestand, die zum Zeitpunkt der Transaktion zwischen 0 und 54 Jahre alt waren.

Das in unmittelbarer Nähe gelegene Vergleichsobjekt wies bei einer Restnutzungsdauer von 40 Jahren einen Liegenschaftszins von 1,2 % aus. Allerdings führt eine längere Restnutzungsdauer zu einem höheren Liegenschaftszins, was auch durch empirische Untersuchungen belegt wird. Bei einer vergleichweisen Restnutzungsdauer mit einem dementsprechend langen Planungshorizont erhöht sich die Unsicherheit und damit das Risiko, das sich in jedem Zinssatz widerspiegelt. Zudem erläuterte [redacted] warum der Liegenschaftszinssatz des benachbarten Gebäudes aus den 60er Jahren in Höhe von 1,2 % nicht auch bei dem Bewertungsobjekt Weinstraße 6 herangezogen werden kann. Bei der mit drei Objekten vergleichsweise kleinen Peer Group gibt es sich stärker auswirkende Effekte. Das Vergleichsobjekt weist niedrigere Mieten und einen deutlich höheren Büroanteil aus. Neben der maßgeblichen höheren Restnutzungsdauer für das Bewertungsobjekt kann auch der sehr hohe Einzelhandelsanteil mit nur einem Mieter und einem dadurch bedingten höheren Risiko im Vergleich zu einer kleinteiligen Vermietung nicht außer Betracht bleiben. Selbst wenn das Vergleichsobjekt auch nur einen Einzelhandelsmieter aufweist, bleibt in jedem Fall das Risiko aus der langen Restnutzungsdauer von 57 Jahren im Vergleich zu lediglich 40 Jahren beim Vergleichsobjekt. Die von [redacted] in seinem Gutachten angenommene Gesamtnutzungsdauer von 60 Jahren beruht auf der Anwendung der Anlage 3 der Sachwertrichtlinie, in der für Geschäftshäuser wie auch für Bürogebäude eine durchschnittliche wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer von 60 Jahren mit einer Toleranz von plus/minus 10 Jahren als Orientierungswert genannt wird. Dieser Ansatz steht auch in Einklang mit dem vom Gutachterausschuss bei der Ableitung der Liegenschaftszinssätze zugrunde gelegten Modell, wonach bei gemischt genutzten Gebäuden mit einem gewerblichen Ertragsanteil bis 80 % ebenfalls von einer durchschnittlichen Gesamtnutzungsdauer zwischen 50 und 70 Jahren ausgegangen wird. Beim Objekt Weinstraße 6 handelt es sich um ein Geschäftshaus mit einer überwiegenden Einzelhandelsnutzung. Angesichts der bei diesem

Modelltyp zu erwartenden schnelleren Anpassung der Anforderungen an das Objekt konnte eine Gesamtnutzungsdauer in Höhe des Mittelwerts der Bandbreite angesetzt werden. Bei den Objekten in der Prannerstraße wie auch am Promenadeplatz überwiegt die Büronutzung, was den Ansatz am oberen Ende der Bandbreite mit jeweils 70 Jahren rechtfertigt.

Auch kann der vergleichsweise hohe, wenn auch noch marktübliche Mietertrag als zumindest leicht risikoe erhöhend nicht außer Betracht bleiben, zumal gerade der stationäre Einzelhandel durch die COVID-19-Pandemie erheblichen Risiken ausgesetzt war, wie sich insbesondere aufgrund der Anpassungsmöglichkeiten des Mieters in laufenden Mietverträgen hinsichtlich der Höhe der geschuldeten Miete über die Grundsätze des Wegfalls der Geschäftsgrundlage nach § 313 BGB (vgl. BGHZ 232, 178, 194 ff. = NJW 2022, 1370, 1374 ff. = ZIP 2022, 174, 178 ff. = WM 2022, 1083, 1088 ff. = DB 2022, 247, 251 ff. = BB 2022, 265, 269 ff. = MDR 2022, 147, 148 ff. = WuM 2022, 204, 209 ff. = MZM 2022, 99, 103 ff. = NZBau 2022, 86, 89 ff.; NJW 2022, 1378, 1379 ff. = ZIP 2022, 532, 534 ff. = WM 2022, 296, 299 ff. = MDR 2022, 418, 419 f. = NZM 2022, 292, 294 ff.; WM 2023, 348, 350 f. = BB 2023, 464, 465 ff. = MDR 2023, 155 f. = NZM 2023, 77, 78 ff. = NJW – RR 2023, 164, 165 f.) als für den Vermieter nachteilig und damit risikoe erhöhend darstellt.

Die Lagequalität „Innenstadtbereich – Zentrale Geschäftslage“ ist als durchschnittlich gute Lage zu bezeichnen. Die Vermietbarkeit ist aufgrund der Lage wie auch der Objekteigenschaften mit einer funktionellen Raumaufteilung als sehr gut zu bezeichnen.

Bei einer Gesamtschau der Ab- und Zuschläge zum Liegenschaftszinssatz rechtfertigenden Umstände ist namentlich wegen der langen Restnutzungsdauer ein leicht über dem Mittelwert liegender Liegenschaftszinssatz gerechtfertigt.

(6) In die Ermittlung des Net Asset Value konnte die Immobilie Weinstraße 7/7a mit einem Verkehrswert von € 141,954 Mio. einfließen.

(a) Der Bodenwert der Liegenschaft war mit € 68,66 Mio. anzusetzen. Ausgangspunkt war ein Bodenrichtwert zum 31.12.2018 entsprechend der unterschiedlichen Gewichtung der beiden Grundstücke FIST Nr. 60 mit einem Bodenrichtwert von € 110.000,-- und FIST Nr. 60/2 mit einem Bodenrichtwert von € 36.000,--. Bei einer WGFZ von 6,6 für 363 m<sup>2</sup> beim Grundstück FIST Nr. 60 und von 4,7 für das 213 m<sup>2</sup> große Grundstück FIST Nr. 60/2 ergibt sich ein Bodenrichtwert von € 62.635,-- für das gesamte Grundstück, der entsprechend der angenommenen Wertsteigerung von 10 % zum Bewertungsstichtag auf € 90.899,-- heraufzusetzen ist. Bei einer WGFZ für das Grundstück von 5,9 und einer Grundstücksgröße von 576 m<sup>2</sup> bei einer Geschossfläche von 3.411,2 m<sup>2</sup> ergibt sich ein angepasster Bodenrichtwert von gerundet € 119.200,-- und damit ein Bodenwert von € 68,66 Mio. Demgemäß wurde die Bebauung tatsächlich in einem deutlich größeren Umfang berücksichtigt.

Der Bodenrichtwert wurde nicht zu niedrig ausgewiesen. Infolge der vorgenommenen Erhöhung um 10 % wurde gerade auch für das Grundstück FIST Nr. 60 ein höherer Wert angesetzt. Auch der deutlich niedrigere Bodenrichtwert für das Grundstück FIST Nr. 60/2 wurde im Vergleich zu den Veröffentlichungen zum 31.12.2018 um 10 % höher angesetzt. Die Unterschiede in den Bodenrichtwerten beruhen auf dem Umstand, dass die beiden zu bewertenden Grundstücke unterschiedlichen Bodenrichtwertzonen zugeordnet worden sind, wie sich aus den Unterlagen des Gutachterausschusses der Landeshauptstadt München ergibt.

(b) Der Ertragswert der baulichen Anlagen beträgt € 63,954 Mio. und musste im Vergleich zu der ursprünglichen Bewertung um € 954.000,-- im Vergleich zu dem im Bewertungsgutachten wie auch dem Prüfungsbericht angesetzten Ertragswert erhöht werden.

- (aa) Diese Anpassung wurde notwendig, weil der Ausgleichsbetrag für die Ablösung der Dienstbarkeit in Höhe von € 684.000,-- und die Mietminderung in einem Umfang von € 270.000,-- als Folge des Umstandes einfließen mussten, dass der Monat Januar 2021 mietfrei war. Beide Handlungen erfolgten bereits im Januar 2021 und damit vor dem maßgeblichen Stichtag der Hauptversammlung. Diese Ereignisse spiegeln sich insoweit auch bereits in der Vermögensposition der Gesellschaft zum Stichtag der Hauptversammlung wider und hätten nicht zusätzlich als Abzugsposition bei der Ermittlung des Immobilienwerts berücksichtigt werden dürfen. Demzufolge erhöht sich der Verkehrswert des Objekts um € 954.000,--.
- (bb) Die zu leistenden Instandhaltungsaufwendungen für das Nutzungsrecht des Treppenhauses, des Aufzugs und des Fahrradraumes im Nachbargrundstück Weinstraße 6 mussten als Nachteil wertmindernd berücksichtigt werden. Diese Rechte bestehen für die Restnutzungsdauer; diese ist aus denselben Erwägungen wie beim Nachbargrundstück Weinstraße 6 auf 60 Jahre festzusetzen. Da das Objekt nach Fertigstellung zum 1.1.2021 erst an den FC Bayern München vermietet wurde, sind Gesamt- und Restnutzungsdauer identisch, so dass diese Zeitspanne angesetzt werden konnte. Der Wertvorteil dieser Rechte besteht darin, dass diese Flächen nicht im eigenen Gebäude vorgehalten werden müssen und durch die dadurch hinzugewonnene Fläche Mieterträge erwirtschaftet werden können. Dies spiegelt sich dann aber auch in den Mieterträgen wider. Eine nochmalige werterhöhende Berücksichtigung würde zu einer unzulässigen Doppelerfassung führen.
- (cc) Die Frage, wie der Neubau Weinstraße 7/7a finanziert wird und inwieweit dabei auch auf Verkaufserlöse zurückgegriffen werden kann, stellt sich als unternehmerische Entscheidung des Vorstands dar. Es ist nicht Aufgabe der Aktionäre, darüber zu

entscheiden, ob die Finanzierung des Neubaus unter Umständen günstiger durch die Aufnahme von Fremdkapital erfolgen könnte im Vergleich zur Finanzierung über aus dem Verkauf einer Immobilie generierten Mittel.

- (c) Der Liegenschaftszinssatz von 1,6 % muss ungeachtet der Top-Lage und der exklusiven Ausstattung des Objekts für die neue „FC Bayern World“ mit einem Mietvertrag ins Jahr 2030 nicht am unteren Ende der marktüblichen Spanne zwischen 1,2 % und 2,0 % angesiedelt werden. Die erhebliche Höhe des Mietniveaus wie auf die Funktionalität des Objekts als Geschäftshaus und Hotel stellen Risikofaktoren dar, was sich auch in der COVID-19-Pandemie zeigte, in deren Verkauf Hotel und Gaststätten aufgrund behördlicher Anordnungen geschlossen werden mussten, was wiederum im Einzelfall auch Anpassungen des Mietzinses nach unten nach sich ziehen kann, worauf bereits beim Nachbargrundstück Weinstraße 6 oben unter B. II. 1. a. (5) (c) hingewiesen wurde. Auch handelt es sich um einen Neubau, was gleichfalls zu höheren Liegenschaftszinssätzen führt. Für Vergleichsobjekte – also Büro- und Geschäftshäuser im Innenstadtbereich in zentraler Lage – liegen die durch den Gutachterausschuss veröffentlichten Liegenschaftszinssätze gemäß Bericht 2019 bei 1,6 % und im Jahr 2020 innerhalb der schon genannten Spanne von 1,2 % bis 2 % bei einem Mittelwert von 1,8. Bei Vergleichsobjekten der Weinstraße 7/7 a beträgt der Mittelwert 1,6 %. Dann aber ist der Ansatz eines Liegenschaftszinssatzes von 1,6 % für das hier zu beurteilende Objekt durchaus nachvollziehbar und nicht korrekturbedürftig.

Angesichts dessen stellen sich die Verkehrswerte für die in der Innenstadt gelegenen Grundstück wie folgt dar:

	Promenadeplatz 10	Promenadeplatz 12	Weinstraße 6	Wein- straße 7/7a	Pranner- straße 15
Flächen / Einheiten	In m <sup>2</sup> / Einheiten	In m <sup>2</sup> / Einheiten	In m <sup>2</sup> / Einheiten	In m <sup>2</sup> / Einheiten	In m <sup>2</sup> / Einheiten
- Wohnen (m <sup>2</sup> )	710	328	0	0	359

- Gewerbeimmobilien (m <sup>2</sup> )	2.849	9.243	1.593	2.990	1.737
<b>Fläche gesamt</b>	<b>3.559</b>	<b>9.571</b>	<b>1.593</b>	<b>2.990</b>	<b>2.096</b>
<b>Tiefgarage (Einheiten)</b>	<b>21</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>16</b>

Marktübliche Miete	per m <sup>2</sup> / per Einheit	per m <sup>2</sup> / per Einheit	per m <sup>2</sup> / per Einheit	per m <sup>2</sup> / per Einheit	per m <sup>2</sup> / per Einheit
- Wohnen (m <sup>2</sup> )	18,14	21,14	n.a.	n.a.	32,29
- Gewerbeimmobilien (m <sup>2</sup> )	31,97	31,97	100,21	90,31	28,64
<b>Marktübliche Miete per m<sup>2</sup> (Fläche)</b>	<b>30,79</b>	<b>33,60</b>	<b>100,21</b>	<b>90,31</b>	<b>31,52</b>
<b>Marktübliche Miete per Einheit (Tiefgarage)</b>	<b>267,96</b>	<b>320,52</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>295,45</b>

Jahresrohertrag	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr
- Wohnen	154.556,16	83.272,80	0,00	0,00	139.200,02
- Gewerbeimmobilien	1.093.067,15	3.545.300,95	1.915.619,53	3.240.051,87	596.868,49
- Tiefgarage	67.526,64	230.774,40	0,00	0,00	56.727,12
<b>Jahresrohertrag</b>	<b>1.315.149,95</b>	<b>3.859.348,15</b>	<b>1.915.619,53</b>	<b>3.240.051,87</b>	<b>792.795,48</b>

Bewirtschaftungskosten	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr	in €/Jahr
- Verwaltungskosten	39.454	115.780	57.469	64.800	23.784
- Instandhaltungskosten	43.686	117.798	18.718	35.130	26.050
- Mietausfallwagnis	52.606	154.374	76.625	129.600	31.712
<b>Summe Bewirtschaftungskosten</b>	<b>135.746</b>	<b>387.953</b>	<b>152.811</b>	<b>229.530</b>	<b>81.545</b>

Barwertfaktor					
Liegenschaftszins	1,25%	1,20%	1,70%	1,60%	1,30%
Restnutzungsdauer in Jahren	37	42	57	60	46
<b>Barwertfaktor</b>	<b>29,48</b>	<b>32,84</b>	<b>36,32</b>	<b>38,39</b>	<b>34,46</b>

Jahresreinertrag	in €	in €	in €	in €	in €
Jahresrohertrag	1.315.150	3.859.348	1.915.620	3.240.000	792.795
Nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten	-135.746	-387.953	-152.811	-229.530	-81.545
<b>Jahresreinertrag</b>	<b>1.179.403</b>	<b>3.471.395</b>	<b>1.762.809</b>	<b>3.010.470</b>	<b>711.250</b>
Bodenwertverzinsung	-582.588	-1.504.087	-978.767	-1.098.547	-360.173
<b>Reinertragsanteil der baulichen Anlagen</b>	<b>596.816</b>	<b>1.967.308</b>	<b>784.042</b>	<b>1.911.923</b>	<b>351.077</b>

Sonderwerte	in €	in €	in €	in €	in €
- Bodenspezifische Besonderheiten	0	0	-550.713	-797.072	0
- Objektspezifische Besonderheiten	-283.200	-277.000	0	-270.000	0

(exkl. Over-/Underrent)					
- Sonderwert aus Over- und Underrent					
- Sonderwert aus Ablösung DBK und	-550.988	-422.835	-369.000	0	-12.436
Verzicht auf Monatsmiete				954.000	
<b>Summe Sonderwerte</b>	<b>-834.188</b>	<b>-699.835</b>	<b>-919.713</b>	<b>-113.072</b>	<b>-12.436</b>

Marktwert der Liegenschaft	in €	in €	in €	in €	in €
Ertragswert der baulichen Anlagen (gerundet)	17.594.146	64.606.400	28.476.418	73.400.000	12.098.125
Bodenwert (gerundet)	46.607.000	125.340.600	57.574.500	68.660.000	27.705.600
Sonderwerte aus objektspezifischen Merkmalen (gerundet)	-834.188	-699.835	-919.713	-116.000	-12.436
<b>Ertragswert der Liegenschaft</b>	<b>63.366.958</b>	<b>189.247.165</b>	<b>85.131.205</b>	<b>141.954.000</b>	<b>39.791.289</b>
<b>Ertragswert der Liegenschaft (gerundet)</b>	<b>63.370.000</b>	<b>189.250.000</b>	<b>85.130.000</b>	<b>141.954.000</b>	<b>39.790.000</b>

- (7) Der Wert der Beteiligung der Nymphenburg Immobilien AG an der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH floss mit dem Buchwert der Beteiligung in einem Umfang von € 1,6 Mio. sachgerecht in die Ermittlung des Unternehmenswerts ein. Dabei lässt sich ein höherer Wert nicht über den Verkehrswert der Immobilie Unterhachinger Straße 113 ableiten, die im Alleineigentum der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH steht und im Wesentlichen deren einziger Vermögensgegenstand ist.
- (a) Eine Einstufung des Grundstücks als Bauerwartungsland, die zu einem deutlich höheren Verkehrswert als die aktuelle Bewertung als Ackerland führen würde, lässt sich nicht rechtfertigen. Die Voraussetzungen des § 5 Abs. 2 ImmoWertV sind nicht erfüllt. Nach dieser Vorschrift definiert sich Bauerwartungsland als Flächen, die nach ihren weiteren Grundstücksmerkmalen im Sinne des § 6 ImmoWertV, insbesondere dem Stand der Bauleitplanung und der sonstigen Entwicklung des Gebiets eine bauliche Nutzung aufgrund konkreter Tatsachen mit hinreichender Sicherheit erwarten lassen. Eine solche hinreichende Sicherheit lässt sich nach dem Stand der Bauleitplanung nicht annehmen. Nach dem Stand der Bauleitplanung kann sich eine Bauerwartung insbesondere aus der Darstellung in einem Flächen-



nutzungsplan als Bauland im Sinne des § 5 Abs. 1 Nr. 1 BauGB, aber auch aus den Zielen der Landesplanung und Landesentwicklung sowie informellen Plänen ergeben, wenn aufgrund dieser Tatsachen die bauliche Nutzung mit hinreichender Sicherheit zu erwarten ist (vgl. Kleiber in: Ernst/Zinkahn/Bielenberg/Krautzberger, BauGB, Werkstand: 151. EL August 2023, § 5 ImmoWertV Rdn. 60). Aus dem aktuellen Flächennutzungsplan der Landeshauptstadt München gibt es keine konkreten Hinweise darauf, dass in absehbarer Zeit mit einer baulichen Nutzung zu rechnen wäre. Etwas anderes lässt sich auch nicht aus dem interkommunalen Strukturkonzept „Hachinger Tal“ ableiten, das die Gemeinde Neubiberg als städtebaulich-integrierte Rahmenplanung für den Gemeindeteil Unterbiberg erstellt hatte. Im Zeitpunkt der Hauptversammlung vom 19.2.2021 hatte der Stadtrat der Landeshauptstadt München lediglich beschlossen, als ersten Schritt zur Abschätzung der Auswirkungen möglicher Entwicklungen im Umgriff des vorgelegten Strukturkonzepts ein mikroklima-ökologisches Gutachten vom Referat für Stadtplanung und Bauordnung beauftragen zu lassen. Mithilfe des Gutachtens soll geklärt werden, welche klimaökologischen Auswirkungen die im Strukturkonzept „Hachinger Tal“ vorgeschlagenen Entwicklungen auf dessen Funktionalität als Kaltluftbahn hätten. Dieses Gutachten lag zum Stichtag der Hauptversammlung noch nicht vor.

Das interkommunale Strukturkonzept der Gemeinde Neubiberg kann ohne Beteiligung der Landeshauptstadt München, in deren Stadtgebiet das Grundstück Unterhachinger Straße 113 liegt, angesichts der Planungshoheit der Landeshauptstadt München, die durch die institutionelle Garantie der kommunalen Selbstverwaltung aus Artikel 28 GG auch verfassungsrechtlich abgesichert ist, keine verbindlichen Festlegungen über die künftige Nutzung treffen. Ein zum Stichtag lediglich beauftragtes Gutachten über ökologische Auswirkungen der vorgeschlagenen Entwicklungen ist nicht geeignet, die Nutzung bereits so zu konkretisieren, dass mit hinreichender Sicherheit von einer

baulichen Nutzung auch dieses Grundstücks auszugehen ist, selbst wenn das Strukturkonzept eine teilweise Bebauung vorsieht. Eine förmliche Planung kann darin nicht gesehen werden. Bloße Hoffnungen oder Wünsche lassen sich nicht als hinreichende Sicherheit einstufen. Selbst die Lage innerhalb eines unverbindlichen Flächennutzungsplanes kann nur als Chance gesehen werden, die aber die erforderliche Sicherheit nicht gewährleisten kann (vgl. Kleiber, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, § 11 ImmoWertV Rdn. 17). Damit aber vermag ein interkommunales Strukturkonzept eine hinreichende Sicherheit mangels rechtsverbindlicher Festsetzungen für einzelne Grundstücke nicht zu bieten.

- (b) Der Bodenrichtwert konnte mit € 38,--/m<sup>2</sup> festgesetzt werden. Dieser Wert beruht auf den zum Stichtag allein vorhandenen Feststellungen des Gutachterausschusses zum 31.12.2018 über € 38,--/m<sup>2</sup>, auf die eine Wachstumsrate von 9 % aufgesetzt wurde, woraus sich dann der angenommene Bodenrichtwert ergab. Soweit im Privatgutachten des Antragstellers zu 25) auf Vergleichspreise des Gutachterausschusses zwischen € 160,--/m<sup>2</sup> und € 424,--/m<sup>2</sup> mit einem daraus resultierenden Bodenwert von € 250,--/m<sup>2</sup> gerechnet wird, ergeben sich diese Werte aus sechs Vergleichstransaktionen, bei denen es um Grundstücke geht, die sich in den Gemarkungen Moosach, Obermenzing und Feldmoching sowie Aubing befinden und die als Ackerflächen, Gärtnereien oder Flächen für Sondernutzung ausgewiesen sind. Allerdings nimmt das Privatgutachten eine langfristige Umwidmung in Bauland vor. Damit aber sind diese Preise nicht mit dem Bewertungsobjekt Unterhachinger Straße zu 113 zu vergleichen, bei dem gerade nicht von Bauerwartungsland ausgegangen werden darf, wie soeben dargestellt wurde.
- (c) Soweit geltend gemacht wurde, der Verkehrswert von € 720.000,-- sei für das Grundstück angesichts eines Kaufpreises von etwa € 1,5 Mio. und einer Wertangabe im Geschäftsbericht der Nymphenburg Immobilien AG für das Jahr 2017 für die LB Nymphenburg Grundstücks

GmbH von € 1.548.870,81 zu niedrig, rechtfertigt dies keinen höheren Ansatz. Zum einen fanden die Abfindungsprüfer keinen Anhalt dafür, dass der angenommene Verkehrswert der Immobilie unangemessen sein könnte. Zum anderen wurde der ohnehin über dem Wert des Jahres 2007 liegende Buchwert der Beteiligung bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der Nymphenburg Immobilien AG angesetzt.

(8) Der Aktienbestand wurde zutreffend mit € 56.318.018,86 bewertet.

(a) Dabei musste nicht auf einen Stichtagskurs zum Tag der Hauptversammlung abgestellt werden, sondern vielmehr auf einen Durchschnitt von drei Monaten vor dem maßgeblichen Stichtag. Mit dem Ansatz dieses aus Gründen der Rechtssicherheit anzusetzenden Durchschnittskurses kann kurzfristigen stichtagsbedingten Schwankungen an den Kapitalmärkten entgegengewirkt werden, wobei es notwendig ist, wegen des Erfordernisses der Nähe zum Bewertungsstichtag eine vergleichsweise kurze Zeitspanne zu wählen (vgl. BVerfGE 100, 289, 309 f. = NJW 1999, 3769, 3772 = NZG 1999, 931, 933 = AG 1999, 566, 589 = ZIP 1999, 1436, 1442 = DB 1999, 1693, 1696 = BB 1999, 1778, 1781 = DNotZ 1999, 831, 835 – DAT/Altana; BVerfG NJW 2007, 828, 829 = NZG 2007, 228, 229 = AG 2007, 119, 120 = ZIP 2007, 175, 176 f. = BB 2007, 343, 344 – Siemens/SNI; BGHZ 147, 108, 118 = NJW 2001, 2080, 2082 = NZG 2001, 603, 605 = AG 2001, 417, 419 = ZIP 2001, 734, 736 f. = WM 2001, 856, 859 = GB 2001, 969, 971 = BB 2001, 1053, 1056 = JR 2002, 13, 15 – DAT Altana; BGHZ 186, 229, 233 = NJW 2010, 2657, 2658 = NZG 2010, 939, 940 f. = AG 2010, 629, 630 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = WM 2010, 1471, 1472 f. = DB 2010, 1693, 1694 = BB 2010, 1941 f. = Der Konzern 2010, 499, 501 = DNotZ 2011, 224, 225 – Stollwerck; BayObLG, Beschluss vom 18.5.2022, Az. 101 ZBR 97/20; LG München I, Beschluss vom 29.4.2020, Az. 5HK O 12922/18; van Rossum in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., § 305 Rdn. 99 ff.; Koch, AktG, 18. Aufl., § 305 Rdn. 42; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl., § 305 Rdn. 59.;

Meilicke/Kleinertz in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., § 305 Rdn. 39). Diese für die Barabfindung entwickelten Grundsätze müssen im Grundsatz auch gelten, wenn es um die Ermittlung des Wertes eines von der Gesellschaft gehaltenen Aktienpaketes gilt. Dadurch kann vermieden werden, dass es zu Manipulationen hinsichtlich des Zeitpunktes kommt. Aufgrund des Abstellens auf diesen Stichtag als Ende der Referenzperiode nehmen die Minderheitsaktionäre auch an einer positiven Entwicklung der Börsenkurse teil. Da allerdings der Gedanke der Vermeidung von Abfindungsspekulationen von Seiten der Antragsteller vorliegend nicht gilt, endet der Drei-Monats-Zeitraum am Tag vor der maßgeblichen Hauptversammlung, nicht am Tag der Hauptversammlung. Dies ergibt sich aus allgemeinen Grundsätzen zur Fristenberechnung im Aktienrecht, wenn – wie bei der Unternehmensbewertung – auf einen bestimmten Stichtag abzustellen ist und ein Zeitraum davon maßgeblich ist. § 121 Abs. 7 Satz 1 AktG enthält eine Regelung, wonach bei Fristen und Terminen, die von der Versammlung zurückberechnet werden, der Tag der Hauptversammlung nicht mitzurechnen ist. In gleicher Weise wird für die Ermittlung des Referenzzeitraums für den Börsenkurs nach § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO der Tag der Bekanntmachung als maßgebliches Datum nicht mitgerechnet; vielmehr wird hier der Tag vor der Bekanntmachung als letzter Tag der Frist bzw. des Referenzzeitraums angesehen (vgl. LG München I, Beschluss vom 30.5.2018, Az. 5HK O 10044/16; speziell zu § 5 Abs. 1 WpÜG Ang-VO Wackerbarth in: Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., § 31 WpÜG Rdn. 45; Krause in: Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 5 WpÜG-AngVO Rdn. 7).

- (b) Der in dem Wert enthaltene Anteil für 1.000.000 Aktien der Royal Dutch Shell plc. mit einem Zeitwert von € 15.506.651,86 bedarf keiner Korrektur. Die Abfindungsprüfer ermittelten den Durchschnittskurs dieser Aktie auf der Basis von herangezogenen Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg. Dabei mussten die Dividendenaus-

schüttungen der Royal Dutch Shell plc. für das erste Quartal 2021 nicht einfließen, weil diese Ausschüttung in Höhe von 0,14 je Aktie erst am 29.3.2021 erfolgte. Die Durchschnittskurse bis einschließlich 16.2.2021 spiegeln daher eine Dividendenauszahlung noch nicht wider.

- (9) Die Bewertung der im Eigentum der Nymphenburg Immobilien AG stehenden 375 Goldbarren mit einem Gewicht von 1 kg je Barren muss nicht angepasst werden, weil der Ansatz eines Werts von € 17,762 Mio. sachgerecht abgeleitet wurde. Dabei wurde der Stichtagskurs zum 16.2.2021 dergestalt ermittelt, dass der Ankaufkurs für Goldbarren mit einem Gewicht von 1 kg der BayernLB herangezogen wurde, der € 47.366,-- je kg betrug – auch der Ankaufkurs zum 19.2.2021 hatte sich nicht verändert. Dieser Ansatz beruht auf einer vertretbaren Grundlage. Auf dem Preis je Feinunze Gold kann nicht abgestellt werden, nachdem die Gesellschaft 375 Goldbarren zu je 1 kg als Eigentum hielt und das Gold nicht in Feinunzen erworben hat. Selbst wenn man einen Durchschnitt aus An- und Verkaufspreis ableiten wollte, ergebe sich für den Goldbestand ein Mittelwert von € 18,095 Mio.; der Net Asset Value stiege somit um etwa € 333.000,-- oder 0,007 % des Gesamtwerts des Unternehmens. Da auch der Net Asset Value auf einer zukunftsgerichteten Schätzung beruht, kann daraus keinesfalls eine Unangemessenheit der Barabfindung hergeleitet werden.
- (10) Bei der Ermittlung der Aktiva können wegen des im November 2017 erfolgten Verkaufs der Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 zu einem Kaufpreis von € 97 Mio. keine Ansprüche gegen das herrschende Unternehmen abgeleitet werden.
- (a) Dies gilt zunächst für Ansprüche aus §§ 311, 317 Abs. 1 AktG gegen die herrschende Gesellschaft, deren gesetzlichen Vertreter gemäß § 317 Abs. 3 AktG oder auch gegen die Mitglieder des Vorstands der faktisch beherrschten Gesellschaft aus § 318 Abs. 1 AktG; ; da sie nicht bestehen, können sie nicht als Sonderwert im Sinne einer zu aktivierenden Forderung angesetzt werden. Veranlasst ein herrschendes Unternehmen eine abhängige Gesellschaft, mit der kein Beherr-

schungsvertrag besteht, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen, ohne dass es den Nachteil bis zum Ende des Geschäftsjahres tatsächlich ausgleicht oder der abhängigen Gesellschaft einen Rechtsanspruch auf einen zum Ausgleich bestimmten Vorteil gewährt, so ist es der Gesellschaft zum Ersatz des ihr daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Die Ersatzpflicht tritt allerdings gemäß § 317 Abs. 2 AktG nicht ein, wenn auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft vorgenommen hätte.

Zwar muss im Verhältnis zwischen der Nymphenburg Immobilien AG und der von Finck'schen Vermögensverwaltung GmbH von einem faktischen Konzern ausgegangen werden, in dem die Nymphenburg Immobilien AG die beherrschte Gesellschaft ist. Daher kann es grundsätzlich zu einem Anspruch der Nymphenburg Immobilien AG auf Nachteilsausgleich bzw. Schadensersatz aus §§ 311, 317 Abs. 1 AktG gegen das herrschende Unternehmen kommen. Allerdings sind die Voraussetzungen eines Anspruchs aus § 317 Abs. 1 AktG aufgrund von § 317 Abs. 2 AktG nicht zu bejahen, wobei die Erfüllung der Voraussetzungen des § 317 Abs. 2 AktG bereits zum Ausschluss eines Nachteils im Sinne der §§ 311, 317 Abs. 1 AktG führt (so die h.M.; vgl. J. Vetter in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 4./5. Aufl., § 317 Rdn. 7; Koch, AktG, a.a.O., § 317 Rdn. 11; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 317 Rdn. 7; Schatz/Schödel in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., § 317 Rdn. 5; a.A. Altmeppen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., § 311 Rdn. 163 ff.; ders. NJW 2008, 1553, 1554 f.). Bei der auf den Zeitpunkt der tatsächlichen Vornahme des Rechtsgeschäfts bezogenen Beurteilung der Frage der Einhaltung der Sorgfaltspflichten aus § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG ist dem Leitungsorgan im Rahmen der Führung der Geschäfte grundsätzlich ein weiter Handlungsspielraum zuzubilligen, ohne den eine unternehmerische Tätigkeit schlichtweg nicht denkbar ist. Dieser Handlungsspielraum ist erst

dann verlassen, wenn die Grenzen, in denen sich ein von Verantwortungsbewusstsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes, auf sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruhendes unternehmerisches Handeln bewegen muss, deutlich überschritten sind, die Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, in unverantwortlicher Weise überspannt wurden oder das Verhalten aus anderen Gründen pflichtwidrig ist, wie dies nunmehr auch in der als Haftungsausschluss kodifizierten Business Judgement Rule des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG inhaltsgleich gesetzlich normiert ist (vgl. BGHZ 175, 365, 368 f. = NJW 2008, 1583 f. = NZG 2008, 389 f. = AG 2008, 375, 376 = ZIP 2008, 785, 786 = WM 2008, 787, 788 = DB 2008, 918 f.; Müller in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, § 311 Rdn. 92). Von einer solchen Pflichtverletzung kann vorliegend nicht ausgegangen werden.

(aa) Der Festlegung des Kaufpreises beim Verkauf der Liegenschaft Perusastraße 5/Residenzstraße 9 lag ein Wertermittlungsgutachten von \_\_\_\_\_ sowie von \_\_\_\_\_ zugrunde, der bei Unterstellung der Fortsetzung der Gaststättennutzung zu einem Verkehrswert von € 97 Mio. gelangte. Der von \_\_\_\_\_ errechnete Ertragswert setzt sich zusammen aus dem Gebäudeertragswert von rund € 10,15 Mio. sowie dem marktkonformen Bodenwert von etwa € 81,106 Mio., wobei es dann zu einer Aufrundung auf € 91,3 Mio. kam; hinzu addiert wurde sodann der Wert des Nutzungsrechts auf dem Flurstück 1522 von € 5,5 Mio., woraus sich dann ein Wert von € 96,8 Mio. errechnete, der auf den Kaufpreis von € 97 Mio. aufgerundet wurde.

Dabei konnte namentlich auch von einem Fortbestand des zum Zeitpunkt der Errichtung dieses Gutachtens noch etwas mehr als fünf Jahre laufenden Pachtvertrags über die Traditionsgaststätte „Zum Franziskaner“ ausgegangen werden. Es muss in diesem Zusammenhang zwar davon ausgegangen werden,

dass nach § 2 Satz 2 ImmoWertV a.F. zu den bei der Marktwertermittlung zu berücksichtigenden tatsächlichen Eigenschaften auch künftige Entwicklungen wie beispielsweise absehbare anderweitige Nutzungen entsprechend § 4 Abs. 3 Nr. 1 ImmoWertV a.F. gehören. Künftige Änderungen des Grundstückszustandes sind indes nur dann zu berücksichtigen, wenn sie am maßgeblichen Stichtag mit hinreichender Sicherheit aufgrund konkreter Tatsachen zu erwarten sind (so die Begründung zur Verordnung der Bundesregierung über die Grundsätze für die Ermittlung des Verkehrswerts von Immobilien und der für die Ermittlung erforderlichen Daten, S. 101 zu § 11 Abs. 1 ImmoWertV n.F.). Eine Berücksichtigung künftiger Entwicklungen setzt aber voraus, dass sie zum Zeitpunkt des maßgeblichen Stichtages – hier also dem Zeitpunkt des Verkaufs im November 2017 – ihre Wurzeln in konkreten Tatsachen finden, die mit hinreichender Sicherheit eine Änderung des am maßgeblichen Qualitätsstichtag gegebenen Grundstückszustandes im gewöhnlichen Geschäftsverkehr erkannt werden konnten. Damit aber müssen insbesondere spekulative Hoffnungen oder Befürchtungen, die ihre Grundlage in allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen haben, bei der Anwendung der Wurzeltheorie außer Betracht bleiben. Künftige Nutzungsmöglichkeiten müssen so sicher unmittelbar bevorstehen, dass sie sich bereits als wertbildender Faktor auswirken und der allgemeine Grundstücksverkehr ihnen also schon Rechnung trägt (vgl. BGH NJW 1973, 509; Kleiber, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, a.a.O., § 11 Rdn. 5 und 13).

Eine Anschlussnutzung nach dem Ende des Pachtvertrages, die höhere Mieteinnahmen generieren könnte, war zum Stichtag der Bewertung im November 2017 nicht mit hinreichender Sicherheit aufgrund konkreter Tatsachen zu erwarten. Angesichts dessen ist auch den Überlegungen aus dem Privatgutachten des Antragstellers zu 25), die zu einem Verkehrswert zwischen €



161 Mio. und € 193 Mio. führen sollen, der Boden entzogen, nachdem dieses Gutachten von einer Umnutzung der Gastronomiefächen im Untergeschoss, Erdgeschoss und ersten Obergeschoss sowie des 135 m<sup>2</sup> großen Büros im ersten Obergeschoss ausgeht.

- (bb) Ein Unterwertverkauf lässt sich auch nicht daraus ableiten, dass das Nachbargrundstück Perusastraße 7 schon im Jahr 2013 von \_\_\_\_\_ zu einem Kaufpreis von € 54 Mio. und damit für einen Preis von € 24.545,-- je m<sup>2</sup> Nutzfläche erworben wurde, während bei der Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 im Jahr 2017 etwa € 4.000,-- je m<sup>2</sup> Nutzfläche weniger gezahlt wurde. Ein Vergleich zwischen zwei Grundstücken ist angesichts einer jeweils individuell vorzunehmenden Bewertung ohnehin nur eingeschränkt statthaft. Vorliegend müssen aber darüber hinaus die unterschiedlichen Nutzungsarten der beiden Objekte mit den daraus resultierenden Wertunterschieden beachtet werden. Im Objekt Perusastraße 7 ist auf einem wesentlichen Teil der Fläche eine zu höheren Mieterträgen führende Einzelhandelsnutzung möglich, während das Objekt Perusastraße 5/Residenzstraße 9 durch eine großflächige Gaststättennutzung geprägt ist, die im Vergleich zur Einzelhandelsnutzung deutlich geringere Mieten oder Pachtzinsen erwirtschaftet. Dies muss dann auch zu niedrigeren Nutzflächenpreisen führen, wie die Abfindungsprüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme ausgeführt haben. Zudem darf beim Nachbargrundstück Perusastraße 7 das Vorhandensein einer entsprechenden Baurechtsreserve nicht übersehen werden, die sich auch in dem im Jahr 2013 vereinbarten Kaufpreis widerspiegelt. Bei einer Bereinigung um diesen Gesichtspunkt ergebe sich für dieses Objekt ein deutlich niedrigerer Preis je m<sup>2</sup> Nutzfläche von € 21.059,-- bei einer bereinigten Nutzfläche von 4.345 m<sup>2</sup> bzw. von € 21.631,-- bei einer Nutzfläche von 4.230 m<sup>2</sup> entsprechend

dem Gutachten von \_\_\_\_\_ vom 27.11.2017 zum  
Stichtag 15.11.2017.

- (cc) Ein Verstoß gegen die Sorgfaltspflichten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters lässt sich nicht mit dem vom Gutachterausschuss der Landeshauptstadt München im Jahr 2017 für Büro- und Geschäftshäuser in zentraler Lage mitgeteilten Preisen von € 24.000,--/m<sup>2</sup> bis € 38.000,--/m<sup>2</sup> und einem Rohertragsvervielfältiger zwischen 23,3 und 30,3 ableiten. Der Immobilienbericht 2017 wertete den Zeitraum von 2013 bis 2016 aus, so dass die Auswertung auf einer sehr geringen Anzahl von Transaktionen beruht. Bei der Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 muss aber auch in diesem Zusammenhang die zu niedrigeren Nutzflächenpreisen führende Gaststättennutzung beachtet werden. Der im Antrag des Antragstellers zu 25) herangezogene Rohertragsvervielfältiger rechtfertigt keine andere Beurteilung. Der Wert von 23,3 bzw. 30,3, der unterhalb der vom Gutachterausschuss mitgeteilten marktüblichen Spanne von 41 bis 56 bei einem Mittelwert von 46 liegt, kommt nur dadurch zustande, dass ein deutlich höherer Jahresrohertrag von € 4,165 Mio. bzw. € 3,202 Mio. je nach vom Privatgutachter zugrunde gelegten Szenario einer tatsächlich nicht zu berücksichtigenden Umnutzung in Relation zum vereinbarten Verkaufspreis von € 97 Mio. gesetzt wird. Es wird also eine Umnutzung nach dem Auslaufen des Pachtvertrages über die Gaststätte „Zum Franziskaner“ bei gleichbleibendem Kaufpreis unterstellt, was entsprechend den oben gemachten Überlegungen nicht statthaft ist. Anzusetzen ist beim Rohertragsvervielfältiger die bisherige Nutzung, bei der es unter Einfluss des auf dem Fremdgrundstück liegenden Studentensaals zu einem Rohertrag von € 1,712 Mio. und darauf aufbauend zu einem Rohertragsvervielfältiger von 56,7 kommt; dieser liegt sogar leicht oberhalb der vom Gutachterausschuss genannten Bandbreite.

(dd) Eine Fehlerhaftigkeit des Gutachtens von lässt sich nicht damit begründen, die Mieten seien nicht marktüblich. Für die Gastronomiefläche war eine umsatzabhängige Pacht vereinbart, weshalb zur Ermittlung einer marktüblichen Miete nicht auf bestimmte Standards zur Ermittlung der Mietfläche zurückgegriffen werden kann. Für die Bürofläche wurden Nettokaltmieten zwischen € 24,51/m<sup>2</sup> und € 34,59/m<sup>2</sup> vereinbart; eine Mieteinheit wies einen Mietertrag von € 43,45/m<sup>2</sup> auf. Die im Rahmen der Wertermittlung angesetzte durchschnittliche Miete beläuft sich auf € 31,82/m<sup>2</sup>. Die Kammer sieht in Übereinstimmung mit den Abfindungsprüfern keine Anhaltspunkte für die fehlende Marktüblichkeit der angesetzten Mieten zum damaligen Zeitpunkt. Die Marktstudie von bulwiengesa verzeichnet für das Jahr 2017 in der Münchener City für Büroimmobilien durchschnittliche Mieten von € 25,-/m<sup>2</sup> und Spitzenmieten von € 36,-/m<sup>2</sup>. In einem im Jahr 2017 abgeschlossener Mietvertrag in dem Objekt über eine Büro-/Praxisfläche vereinbarten Mieter und Vermieter eine Miete von € 24,51/m<sup>2</sup> entsprechend der bereits genannten Mietflächendefinition der von der Nymphenburg Immobilien AG abgeschlossenen Mietverträge. In den Jahren 2018 und 2020 wurden weitere Mietverträge zu € 27,50/m<sup>2</sup> entsprechend der Definition der Brutto-Grundfläche aus den Verträgen der Gesellschaft sowie von € 35,-/m<sup>2</sup> auf Basis einer Flächenberechnung nach gif vereinbart. Auch diese sogar nach dem Stichtag abgeschlossenen Mietverträge belegen die Angemessenheit des Ansatzes im Rahmen der Wertermittlung für den Verkauf im November 2017. Soweit das Privatgutachten eine Büromiete von € 35,-/m<sup>2</sup> zugrunde liegt, liegt diese am oberen Rand der von ihm selbst herangezogenen Marktdaten, die Bürospitzenmieten von € 35,50/m<sup>2</sup> (CB Richard Ellis) bzw. € 37,-/m<sup>2</sup> (BNP) aufweisen.

Solche Spitzenmieten werden aber regelmäßig den oberen Wert der Bandbreite für Neuvermietungen darstellen, die aber nur in wenigen Fällen tatsächlich realisierbar sind. Innerhalb eines Objekts werden sie die beste Lage und den besten Zuschchnitt aufweisen, können aber nicht den Mittelwert der marktüblichen Miete für die gesamte Bürofläche eines Objekts darstellen. Demgemäß konnte ein über der Bandbreite durchschnittlicher Mieten liegender Mietzins auch im Objekt Perusastraße 5/Residenzstraße 9 nur in einem einzigen Fall vereinbart werden.

- (ee) Soweit in den Gutachten der [redacted] und [redacted] von unterschiedlichen Flächen ausgegangen wird, kann daraus kein Rückschluss dergestalt gezogen werden, die beiden Gutachten seien von einem auch für die Nymphenburg Immobilien AG als Auftraggeberin bzw. deren Vorstand erkennbar unzutreffenden Sachverhalt ausgegangen. Die beiden Sachverständigen kommen auch zu unterschiedlichen Unternehmenswerten, wobei das Gutachten von [redacted] im Nachhinein erstellt wurde. Das für den Verkauf zentrale Gutachten von [redacted] weist einen Verkehrswert von € 97 Mio. aus, der zur Grundlage des Kaufvertrages bei einer zugrunde gelegten Fläche von 6.435,20 m<sup>2</sup> gemacht wurde. Das Gutachten von [redacted] legt eine Fläche von 6.142,59 m<sup>2</sup> zugrunde, gelangt aber zu einem niedrigeren Verkehrswert von € 93,1 Mio. Berechnet man darauf aufbauend den Preis je m<sup>2</sup>, beträgt der Unterschied € 83,12 je m<sup>2</sup> oder 0,55 %. Ebenso weichen die angegebenen Brutto-Grundflächen in den beiden Gutachten um lediglich 4,54 % voneinander ab. Selbst bei einer Multiplikation des m<sup>2</sup>-Preises aus dem Gutachten von [redacted] mit dem Wert von € 15.156,47/m<sup>2</sup> aus dem Gutachten von [redacted] läßt sich an einen Wert von etwa € 97,5 Mio. errechnen. Dieser liegt um € 0,5 Mio. oder 0,51 % über dem gutachtlich vor

dem Kaufvertragsabschluss ermittelten Wert. Bei dieser Abweichung kann keinesfalls von einem eklatanten Missverhältnis im Vergleich zu einem drittüblichen Kauf ausgegangen werden.

- (ff) Die Entscheidung des Vorstands der Nymphenburg Immobilien AG als beherrschtem Unternehmen beruht auf dem Gutachten

In einer solchen Situation kann der Vorstand auf den Rat fachlich qualifizierter und unabhängiger Gutachter vertrauen, wenn er diesen über sämtliche Umstände ordnungsgemäß informiert und eigene Plausibilitätskontrolle der ihm erteilten Auskunft vornimmt (vgl. BGH NZG 2007, 575, 547 = NJW 2007, 2118, 2120 = AG 2007, 548, 550 = ZIP 2007, 1265, 1266 f. = WM 2007, 1274, 1276 = DB 2007, 1455, 1457 = MDR 2007, 1085, 1086 = wistra 2007, 347, 349 = NZI 2007, 477, 478 = DStR 2007, 1174, 1178; NZG 2011, 1271, 1273 = AG 2011, 876, 877 = ZIP 2011, 2097, 2099 = DB 2011, 2484, 2486 = GB 2011, 2960, 2962 = MDR 2012, 171, 172 = DZWIR 2012, 118, 120 = Der Konzern 2011, 554, 557 = NJW-RR 2011, 1670, 1672 = CCZ 2012, 76, 78; Fleischer in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, § 93 Rdn. 92; Sailer-Coceani in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 93 Rdn. 34; Koch, AktG, a.a.O., § 93 Rdn. 81). Die Entscheidung der Gutachter führt zu einer Entscheidung auf einer hinreichenden Informationsbasis. Die Möglichkeit der Einholung weiterer Gutachten oder auch das Unterbleiben eines Tests auf dem Markt vermag die Entscheidung auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft nicht in Frage zu stellen. Der beabsichtigte Verkauf der Immobilie war im Markt bekannt gewesen als Folge der entsprechenden Veröffentlichungen der Gesellschaft. Ein Interessenkonflikt, der sich vorliegend aus der teilweisen Personenidentität und der darauf beruhenden Abhängigkeit im faktischen Konzern ergibt, vermag im Anwendungsbereich der §§ 311, 317 AktG die Anwendung der Business Judgement Rule

nicht auszuschließen. Nach dem Wortlaut und Sinngehalt des § 317 Abs. 2 AktG kommt es entscheidend darauf an, ob ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft in gleicher Weise vorgenommen hätte. Dies muss indes angesichts der soeben dargestellten Aspekte bejaht werden. In dem Abschluss des Kaufvertrags zu einem Kaufpreis von € 97 Mio. kann kein Nachteil gesehen werden, was letztlich auch durch das Ergebnis der Gutachten von \_\_\_\_\_ und auch von \_\_\_\_\_ bestätigt wird, wobei gerade das letztgenannte Gutachten mit € 65 Mio. sogar ein deutlich niedrigeren Wert aufweist.

- (b) Ein Ersatzanspruch kann auch nicht aus § 117 Abs. 1 Satz 1 AktG abgeleitet werden. Nach dieser Vorschrift ist derjenige zum Ersatz des der Gesellschaft entstandenen Schadens verpflichtet, der vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft unter anderem ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln. Zwar findet die Vorschrift des § 117 Abs. 1 Satz 1 AktG auch neben der konzernrechtlichen Vorschrift des § 317 Abs. 1 AktG Anwendung, weil § 117 AktG keinen allgemeinen Vorrang des Konzernrechts normiert (so die h.M.; vgl. Spindler in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., § 117 Rdn. 92; Kort in: Großkommentar zum AktG, 5. Aufl., § 117 Rdn. 275 f.; Mertens/Cahn in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., § 117 Rdn. 42; Kleinertz/Walchner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., § 117 AktG Rdn. 21; Grigoleit/Tomacic in: Grigoleit, AktG, 2. Aufl., § 117 Rdn. 26; Witt in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 117 Rdn. 34). Allerdings fehlt es in einer Situation wie hier, in der ein Nachteil angesichts der Angemessenheit der Gegenleistung zu verneinen ist, an einer Beeinflussung der abhängigen Aktiengesellschaft bzw. deren Organmitglieder, nachdem die Verwaltungsmitglieder zu einem Verhalten bestimmt wurden, das sich innerhalb der Ausübung von deren pflichtgemäßen Ermessen bewegt.

Wenn sich der Handelnde als Beeinflusster wie hier innerhalb der Grenzen der Business Judgement Rule bewegt, muss § 317 Abs. 2 AktG entsprechende Anwendung finden, weshalb eine Beeinflussung nicht rechtswidrig sein kann (vgl. Kort in: Großkommentar zum AktG, a.a.O., § 117 Rdn. 279 und 155).

- (c) Da es an einem Nachteil im Sinne der §§ 311, 317 Abs. 1 AktG fehlt, können die Organmitglieder der herrschenden wie auch der beherrschten Gesellschaft nicht gem. §§ 317 Abs. 3 AktG, 318 Abs. 1 AktG in Anspruch genommen werden. Auch insoweit fehlt es also an einem aktivierbaren Anspruch.
- b. Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft konnten entsprechend den Angaben im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht mit € 120,291 Mio. angesetzt werden. Den größten Teil machen dabei die mit dem Marktwert angesetzten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von € 101,033 Mio. sowie sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von € 7,624 Mio. aus. Hier besteht ebenso wenig Korrekturbedarf wie bei dem mit € 1,561 Mio. nach IFRS ermittelten Marktwert der Pensionsverpflichtungen, für die ein Gutachter unter Heranziehung eines Rechnungszinses von 0,70 % diesen Wert ermittelt hat.
- (1) Diese Vorgehensweise bei den Pensionsverpflichtungen muss unter der Annahme der Unternehmensfortführung entsprechend dem Konzept des Net Asset Value-Verfahrens als sachgerecht angesehen werden. Seitens der Gesellschaft gab es keine Bestrebungen, die bestehenden Pensionsverpflichtungen an einen externen Versorgungsträger auszulagern, so dass auch insoweit der gewählte Ansatz sachgerecht ist. Der nach dem HGB ermittelte Buchwert entspricht dagegen aufgrund der der Berechnung zugrunde liegenden nicht marktüblichen Annahme namentlich in Bezug auf den Rechnungszinssatz nicht dem korrespondierenden Marktwert der Verpflichtung.
- (2) Der Zeitwert der passiven latenten Steuern wurde zum 31.12.2020 in Höhe von nominal € 8,458 Mio. auf den Bewertungsstichtag mit dem zum Stichtag hin angepassten Kapitalisierungszinssatz von 3,28 % diskontiert. Sie

betreffen Bewertungsunterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz im Hinblick auf das Immobilienvermögen. Dabei konnten bei der Bewertung der Nymphenburg Immobilien AG mit Blick auf die Konzeption des Net Asset Value-Verfahrens als Fortführungswert nur solche latente Steuern berücksichtigt werden, die auf bilanziellen Bewertungsunterschieden zwischen Handels- und Steuerbilanz basieren, die sich bei einer Fortführung der Unternehmenstätigkeit auch ohne Veräußerung der Vermögenswerte umkehren werden. Dabei wurde in nicht zu beanstandender Weise von einer verbleibenden Abschreibungsdauer von 50 Jahren ausgegangen und die passiven latenten Steuern über einen mittleren Umkehrzeitraum von 25 Jahren diskontiert.

- c. Von dem Saldo aus Vermögen und Schulden der Nymphenburg Immobilien AG in Höhe von € 479,117 Mio. ist der Barwert der Verwaltungskosten in Höhe von € 16,351 Mio. abzuziehen.

Da für die Verwaltung des Unternehmens Kosten ebenso anfallen wie Verbindlichkeiten bestehen, die nicht im Verkehrswert des Wertpapier- und Immobilienportfolios abgebildet sind, muss der jeweilige Barwert dieser Positionen ermittelt werden, der dann wertmindernd durch Abzug vom Verkehrswert in die Ermittlung des Unternehmenswerts der Nymphenburg Immobilien AG eingeht. Die auf Gesellschaftsebene anfallenden Kosten, die sich nicht auf einzelne Assets beziehen, schlagen sich in den Markt- oder Verkehrswerten der einzelnen Kapitalanlagen – anders als die objektbezogenen Kosten – nicht wertmindernd nieder. Dennoch beeinflusst der erwartbare Aufwand an laufenden allgemeinen Verwaltungskosten in gleicher Weise wie sonstige, noch nicht fällige Verbindlichkeiten den Wert des Unternehmens negativ. Es handelt sich um solche Kosten der Unternehmensführung, die nicht bereits bei der Ermittlung der Marktwerte der einzelnen Assets eingeflossen sind, so dass keine doppelte Berücksichtigung zum Nachteil der Minderheitsaktionäre erfolgen kann. Allerdings beeinflussen sie als erwartbarer Aufwand den Wert des damit belasteten Unternehmens (vgl. BayObLG, Beschluss vom 18.5.2022, Az. 101 ZBR 97/20; NZG 2023, 1458, 1463 = AG 2023, 896, 899).

- (1) Die angesetzten Verwaltungskosten in Höhe von € 800.000,-- pro Jahr, die



neben den Bezügen der Organmitglieder von insgesamt € 400.000,-- insbesondere auch die laufenden Kosten für den Bürobetrieb und die Buchhaltung in Höhe von € 120.000,--, kaufmännische Verwaltungskosten von € 150.000,--, Rechts- und Beratungskosten in einem Umfang von € 70.000,-- sowie die Kosten für den Geschäftsbericht und die Hauptversammlung von € 60.000,-- umfassen, sind auch unter Berücksichtigung der Zusammensetzung des Vermögens der Gesellschaft mit einer aus vier Aktienpositionen und Goldbarren sowie dem Aufwand für die Immobilienverwaltung bei fünf in der Münchener Innenstadt belegenen Liegenschaften mit zum Teil langjährigen Verträgen nicht zu hoch. Die nachhaltigen jährlichen Verwaltungskosten wurden auf der Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts unter Berücksichtigung der tatsächlich entstandenen Aufwendungen abgeleitet. Sie berücksichtigen die erwarteten jährlich anfallenden Kosten der Gesellschaft zur kaufmännischen Verwaltung und Organisation, soweit diese nicht bereits bei der Bewertung der einzelnen Vermögensgegenstände eingeflossen sind.

So wurden die Verwaltungskosten aus der Immobilienverwaltung wie beispielsweise aus dem Mietvertrag mit dem FC Bayern München bereits typisierend bei den einzelnen Immobilienbewertungen und nicht nochmals beim Barwert der Verwaltungskosten berücksichtigt. Die angesetzten nachhaltigen jährlichen Verwaltungskosten wurden auf der Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts unter Berücksichtigung der tatsächlichen Aufwendungen der Nymphenburg Immobilien AG abgeleitet. Bei der Beurteilung der Höhe muss gesehen werden, dass auch die Verwaltung des bestehenden Portfolios eine kontinuierliche Überwachung und Analyse der Entwicklung an den Immobilien-, Kapital- und Edelmetallmärkten sowie die Auswertung der entsprechenden Markt- und Researchberichte, Investorenkonferenzen, Geschäftsberichte und Hauptversammlungsbesuche erfordert. Die hierdurch entstehenden laufenden jährlichen Verwaltungskosten von € 800.000,-- belaufen sich auf etwa 0,14 % des von der Gesellschaft verwalteten Bruttovermögens; diese liegen unterhalb einer marktüblichen Bandbreite. Aus dem Prüfungsbericht von        ergibt sich, dass marktübli-

che Verwaltungskosten für die Assetklasse „Immobilienverwaltung“ zwischen 0,6 % und 1,0 % und für die Assetklasse „Wertpapiere“ bei einem europäischen Aktienmandat mit einem Volumen von € 100 Mio. bei etwa 0,54 % liegen. Angesichts des Mischportfolios vor allem aus Immobilien und zu einem geringeren Teil von Wertpapieren kann somit der Ansatz von Verwaltungskosten von 0,14 % des verwalteten Bruttovermögens bei einer Orientierung an der in der Vergangenheit tatsächlich angefallenen Verwaltungskosten nicht als unangemessen hoch eingestuft werden.

- (2) Der Ansatz von Kosten für die Hauptversammlung ist mit € 60.000,-- nicht überhöht. Die Abfindungsprüfer verglichen diesen Ansatz mit den in den Geschäftsjahren 2018 und 2019 für die Hauptversammlung und die Veröffentlichung des Jahresabschlusses angefallenen Kosten, die sich auf € 58.000,-- bzw. € 92.000,-- beliefen. Im Geschäftsjahr 2020 betragen sie nach dem den Prüfern vorgelegten vorläufigen Jahresabschluss € 79.000,-. Dann aber kann der angenommene Wert, der nur knapp über dem niedrigsten Betrag der in den vergangenen drei Jahren entstandenen Kosten liegt, als taugliche Schätzung herangezogen werden. Da die Bewertung auf der Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts erfolgt, kann die Ersparnis aus dem Wegfall einer Publikumshauptversammlung nicht berücksichtigt werden.
- (3) Von einer unzulässigen Doppelerfassung von Verwaltungskosten in Höhe von etwa € 300.000,-- kann nicht ausgegangen werden. Dies gilt namentlich auch für die Kosten der kaufmännischen Verwaltung in Höhe von € 150.000,--. Mit diesem Betrag vergütet die Gesellschaft die auf der Grundlage eines abgeschlossenen Dienstleistungsvertrages mit der Mercator Verwaltung GmbH die von diesem Unternehmen erbrachte kaufmännische Verwaltung. Dies umfasst die Buchhaltung einschließlich der Lohn- und Gehaltsabrechnung sowie die Erstellung der Jahresabschlüsse der Nymphenburg Immobilien AG, das Meldewesen, internes Reporting sowie die Korrespondenz. Damit betreffen diese Kosten aber gerade keine objektbezogenen Aufwendungen. Darüber hinaus erbringt die Mercator Verwaltung GmbH auf Weisung und nach vorheriger Maßgabe des Vorstandes Leis-

tungen auch bei der Verwaltung von Unternehmen und Beteiligungen sowie deren Erwerb und Veräußerung und allen damit unmittelbar oder mittelbar zusammenhängenden Geschäfte und Tätigkeiten sowie bei der Abwicklung der Vermietung und Verpachtung bestehender und neu erworbener Liegenschaften. Da aber auskunftsgemäß die Abwicklung der Vermietung von Liegenschaften von der Gesellschaft nicht an die Mercator Verwaltungs GmbH beauftragt wurde, liegt auch insoweit keine Doppelerfassung von Kosten vor. Auch die weiteren bei den hier im Rahmen der Verwaltungskosten aufgeführten Positionen dienen der Aufrechterhaltung der betrieblichen Struktur und fallen nicht bei den einzelnen Immobilien oder den sonstigen Aktiva der Gesellschaft an, weshalb insoweit gleichfalls eine unzulässige Doppelerfassung nicht bejaht werden kann.

- (4) Auch die Raumkosten von € 70.000,-- müssen nicht korrigiert werden. Diese wurden wiederum auf der Grundlage des bestehenden Unternehmenskonzepts unter Berücksichtigung der tatsächlichen Aufwendungen der Gesellschaft abgeleitet. In den Jahren 2018 und 2019 entstanden Raum- bzw. Mietnebenkosten von € 61.000,-- bzw. € 71.000,--. Für das Geschäftsjahr 2020 wies der vorläufige Jahresabschluss einen Betrag von € 55.000,-- aus. Damit aber liegt der Ansatz noch innerhalb der Bandbreite der letzten Jahre, wenn auch am oberen Rand.
- (5) Die so ermittelten Verwaltungskosten von € 800.000,-- p.a. jährlich müssen auf den Stichtag der Hauptversammlung abgezinst werden, wobei der Kapitalisierungszinssatz auf 3,28 % vor Steuern entsprechend den in der Stichtagserklärung vorgenommenen Anpassungen festgesetzt wurde; insoweit ist eine Korrektur nicht angezeigt. Da die Verwaltungskosten erst in der Zukunft entstehen, muss eine Abzinsung auf den Stichtag vorgenommen werden, wobei keine grundlegenden Bedenken dagegen bestehen, die im Rahmen der Ertragswertmethode anerkannten Grundsätze auch hier heranzuziehen. Der Ansatz persönlicher Ertragsteuern verbietet sich hier, weil der Unternehmenswert nach dem Konzept der Net Asset Value-Methode keine persönlichen Ertragsteuern aufweist und es hier vor allem um die Verwaltungskosten geht, auf die die Anteilseigner keinerlei persönliche Er-

tragsteuern zahlen (vgl. BayObLG NZG 2023, 1458, 1463 = AG 2023, 896, 899

- (a) Der Basiszinssatz vor persönlichen Steuern war dabei unter Heranziehung der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank auf 0,00 % anzusetzen. Er bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss. Die Zinsstrukturkurve stellt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung und den Laufzeiten von den am Markt gehandelten Anleihen dar und gibt den Zusammenhang zwischen Verzinsung bzw. Rendite einer Anleihe und deren Laufzeit wieder. Die nach der sogenannten Svensson-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; Beschluss vom 30.12.2016, Az. 5HK O 414/15; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., S. 448 f.). Nur dadurch kann der Grundsatz der Laufzeitäquivalenz verwirklicht werden. Die Annahme, es müsse auf den zum Bewertungsstichtag aktuellen Zinssatz für langlaufende Bundesanleihen abgestellt werden, übersieht, dass die Unternehmensbewertung auf die Ewigkeit ausgelegt ist. Gerade die Anwendung der Svensson-Methode zeigt aber, dass hier eben nicht auf Daten der Vergangenheit abge-

stellt wird, sondern künftige Entwicklungen der Ermittlung des Basiszinssatzes zugrunde gelegt werden (vgl. OLG Stuttgart AG 2013, 724, 728; LG München I, Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15). Aus demselben Grund kann auch nicht auf die Laufzeit der von der Gesellschaft abgeschlossenen Kreditverträge abgestellt werden.

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 hier 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.

- (b) Bei der Diskontierung der Verwaltungskosten muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist. Der Grund für den Ansatz eines Risikozuschlages liegt darin, dass Investitionen in Unternehmen im Vergleich zur Anlage in sichere oder zumindest quasi-sichere öffentlichen Anleihen einem höheren Risiko ausgesetzt sind. Dieses Risiko wird bei einem risikoaversen Anleger durch höhere Renditechancen und damit einen erhöhten Zinssatz ausgeglichen, weshalb der Ansatz eines Risikozuschlages unumgänglich ist, zumal der Verzicht auf diesen die ohnehin nicht durch die Planung abgegoltenen Risiken wie politische Krisen, Naturkatastrophen oder weitere nicht in die Planungsrechnung einzubeziehenden allgemeinen wirtschaftlichen Risiken vernachlässigen würde. Ebenso kann die Gefahr des Verfehlens der Planungsziele nicht völlig unberücksichtigt bleiben. Angesichts dessen geht die heute nahezu einhellig vertretene obergerichtliche Rechtsprechung vom Erfordernis des Ansatzes eines Risikozuschlages aus (vgl. nur OLG München ZIP 2009, 2339, 2341 = WM 2009, 1848, 1850; AG 2020, 133, 135 = WM 2019, 2104, 2113; KG NZG 2011, 1302, 1304 = AG 2011, 627, 628 f. = ZIP 2011, 2012, 2013 = WM 2011, 1705, 1706 f.;

OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, Az. 20 W 7/11; AG 2013, 724, 729; AG 2014, 208, 211; OLG Frankfurt NZG 2012, 549, 550 = Der Konzern 2012, 199, 205 f.; AG 2017, 790, 793 = Der Konzern 2018, 74, 78; ebenso Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 455).

- (aa) Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 7,0 % vor Steuern für die Differenz der Rendite des riskanten Marktportfolios und der Rendite der sicheren Anlage erfolgte auf der Basis des (Tax-)CAPM und der Empfehlung des FAUB des IDW jedenfalls nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre, weil bei einer niedrigeren Marktrisikoprämie der Barwert der Verwaltungskosten steigen würde und sich damit der Net Asset Value verringern würde (vgl. BayObLG NZG 2013, 1458, 1463 = AG 2023, 896, 899).

Diese Marktrisikoprämie, die entsprechend der Ermittlung im Rahmen des pluralen Ansatzes des FAUB des IDW angesetzt wurde, kann regelmäßig als angemessen angesehen werden (vgl. BayObLG, Beschluss vom 18.5.2019, Az. 101 ZBR 97/20; NZG 2023, 1458, 1463 = AG 2023, 896, 899; OLG Frankfurt, Beschluss vom 8.9.2020, Az. 21 W 121/15; OLG München AG 2020, 629, 632 = WM 2021, 599, 605 f.; OLG Düsseldorf AG 2018, 679, 681 = Der Konzern 2019, 92, 96).

- (bb) Keine Bedenken bestehen gegen den Ansatz des über eine Peer Group hergeleiteten Beta-Faktors von 0,41 unverschuldet.

Mangels Börsennotiz der Nymphenburg Immobilien AG scheidet das Abstellen auf den unternehmenseigenen Beta Faktor der Gesellschaft von vornherein aus, weshalb auf eine Peer Group vergleichbarer Unternehmen zur Ermittlung des unternehmensindividuellen Risikos zurückgegriffen werden muss. Dabei erfolgte sachgerecht eine Differenzierung zwischen dem Immobilien- und dem Wertpapierportfolio. Für die Immobilien erachteten die

Prüfer den angesetzten unverschuldeten Beta-Faktor von 0,39 als sachgerecht, wobei sie zur Prüfung der Erkenntnisse im Bewertungsgutachten eine andere Peer Group bildeten, unsichere Steuervorteile unterstellen und Debt Betas berücksichtigten. Auch zogen sie drei unterschiedliche Zeiträume bei der Regression gegen den CDAX als größten nationalen Index heran, wobei zum Zeitpunkt der Prüfung die Mittelwerte bei 0,39 (zwei Jahre bei wöchentlichen Renditeintervallen), 0,48 (drei Jahre bei wöchentlichen Renditeintervallen) und 0,43 (fünf Jahre monatliche Renditeintervalle) lagen; der Median belief sich für dieselben Berechnungspunkte auf 0,35, 0,51 und 0,43. Unter Berücksichtigung dieser Alternativberechnungen gelangten die Abfindungsprüfer zu dem Ergebnis, der angesetzte unverschuldete Beta-Faktor von 0,39 liege in einer Bandbreite vertretbarer Werte, weshalb er auch nach Auffassung der Kammer nicht angepasst werden muss. Eine Aktualisierung der Beta-Faktoren zum Stichtag der Hauptversammlung führte zu einem unverschuldeten Beta-Faktor des Immobilienvermögens von 0,34.

Für das Aktienportfolio wurde von den Bewertungsgutachtern ein durchschnittlicher Beta-Faktor von 1,20 angenommen, den die Abfindungsprüfer als geeigneten Schätzer bezeichneten, wobei bei der Auswertung des originären Beta-Faktors der beiden Aktienwerte das Beteiligungsverhältnis der Unternehmen Royal Dutch Shell plc., Allianz SE, Fortum Oyi und Swiss Re ins Verhältnis zueinander gesetzt wurden. Ein gewichteter Durchschnitt der einzelnen Unternehmen ergab je nach Referenzzeitraum und Regression Beta-Faktoren zwischen 1,15 und 1,30, weshalb der für das Wertpapiervermögen herangezogene Beta-Faktor von 1,2 als sachgerecht eingestuft werden muss.

Entsprechend den Grundsätzen des (Tax-)CAPM muss über das Relevern die künftige Verschuldung der Nymphenburg Immobilien AG abgebildet werden. Der zugrunde gelegte Ver-

schuldungsgrad wurde als Quotient aus dem Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals in Höhe von € 102,594 Mio. entsprechend der Aktualisierung zum Stichtag der Hauptversammlung und dem Marktwert des Eigenkapitals entsprechend dem Net Asset Value in Höhe von € 462,766 Mio. ermittelt und beläuft sich daher auf rund 22,2 %. Unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur der Nymphenburg Immobilien AG war somit ein verschuldeter Beta-Faktor von 0,47 anzusetzen.

- (c) Der Verzicht auf den Ansatz eines Wachstumsabschlags beruht auf der Erwägung, dass von nachhaltig konstanten Verwaltungskosten ausgegangen wird, so dass ein Ausgleich inflationsbedingter Kostensteigerungen entbehrlich wurde. Dieser Ansatz wirkt sich zugunsten der Minderheitsaktionäre aus, weil bei Annahme eines Wachstumsabschlages die Verwaltungskosten steigen und der Unternehmenswert sinken würde.

Angesichts dessen ergibt sich ein über die Net Asset Value-Methode ermittelter Unternehmenswert der Nymphenburg Immobilien AG in Höhe von € 462,766 Mio. wie folgt:

Nymphenburg Immobilien AG		Verkehrswert
Saldo aus Vermögen und Schulden		19.02.2021
		T€
<b>Anlagevermögen</b>		<b>595.177</b>
<b>Sachanlagen</b>		
Grundstücke und Gebäude		519.494
Feingold		17.762
Andere Anlagen, Betriebs- und Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau		3 n.a. *)
<b>Finanzanlagen</b>		
Anteile an verbundenen Unternehmen		1.600
Wertpapiere des Anlagevermögens		56.318
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>4.118</b>
<b>Forderungen und sonstige</b>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		9
Sonstige Vermögensgegenstände		1.882
<b>Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten</b>		<b>2.227</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>		<b>25</b>
<b>Aktive latente Steuern</b>		<b>88</b>
<b>Vermögen</b>		<b>599.408</b>
<b>Rückstellungen</b>		<b>-7.722</b>
Rückstellungen für Pensionen		-1.561
Steuerrückstellungen		-3.965



Sonstige Rückstellungen	-2.196
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>-108.737</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-101.033
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-61
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen	-19
Sonstige Verbindlichkeiten	-7.624
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>-58</b>
<b>Passive latente Steuern</b>	<b>-3.775</b>
<b>Schulden</b>	<b>-120.291</b>
<b>Saldo</b>	<b>479.117</b>

  

Barwert der Verwaltungskosten	-16.351
<b>Net Asset Value</b>	<b>462.766</b>

Die Höhe der Barabfindung errechnet sich demgemäß als Quotient aus dem Unternehmenswert und der Zahl der zu berücksichtigenden 561.960 Aktien. Damit würde sich rechnerisch eine Abfindung von € 823,49 ergeben, die um etwa € 1,49 oder 0,18 % über der von der Hauptversammlung beschlossenen Abfindung liegt. Dann aber lässt sich eine Erhöhung der Barabfindung nicht rechtfertigen. Einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens kann es unabhängig von der angewandten Bewertungsmethode nicht geben, weil jede in die Zukunft gerichtete Prognose naturgemäß gewisse Unsicherheiten bedingt, die auch im Hinblick auf das Gebot effektiven Rechtsschutzes hinzunehmen sind. Solange die vorgenommene Bewertung nach ihrer Methodik und der zugrunde liegenden Prämissen wie hier mit dem Bewertungsziel in Einklang steht, muss eine gewisse Bandbreite von Werten als noch angemessen angesehen werden. Eine höhere Barabfindung kann erst dann angenommen werden, wenn eine gewisse Grenze überschritten ist. Wenn eine Abweichung des gesamten Unternehmenswertes, wie vorliegend unterhalb von 5 % liegt, lässt sich eine Unangemessenheit der von der Hauptversammlung festgesetzten Barabfindung nicht bejahen (vgl. BayObLG, Beschluss vom 18.5.2022, Az. 101 ZBR 97/20; OLG München AG 2020, 133, 134, 138 = WM 2019, 2104, 2106, 2117; OLG Stuttgart, AG 2011, 205, 211; OLG Frankfurt AG 2012, 330, 334 f. = ZIP 2012, 371, 376; AG 2015, 504, 508 = Der Konzern 2015, 378, 387 f.; AG 2016, 551, 555 = ZIP 2016, 716, 719; OLG Düsseldorf WM 2019, 1789, 1795; LG München I, Beschluss vom 22.6.2022, Az. 5HK O 16226/08).

2. Aus anderen Gründen lässt sich eine höhere Barabfindung nicht begründen.

- a. Dies gilt zunächst für den Ertragswert der Gesellschaft, der zu keinem höheren Unternehmenswert und damit auch nicht zu einer höheren Barabfindung führt, wobei die Wirtschaftsprüfer von \_\_\_\_\_ einen Ertragswert der Gesellschaft von € 218,871 Mio. errechneten; dieser Wert liegt weit unterhalb der nach der Net Asset Value-Methode ermittelten Abfindung.
- (1) Dies ergibt sich bereits daraus, dass ein solcher bereits nicht zwingend ermittelt werden musste. Zwar ist der Ertragswert bei einem werbenden Unternehmen eine grundsätzlich geeignete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts im Wege der erforderlichen Schätzung. Doch schließt dies nicht aus, nach den konkreten Umständen des Einzelfalls eine andere Methode anzuwenden (vgl. BGHZ 207, 114, 126 f. = NZG 2016, 139, 142 = AG 2016, 135, 139 = ZIP 2016, 110, 114 = WM 2016, 157, 161 = DB 2016, 160, 163 f. = BB 2016, 304 = Der Konzern 2016, 88, 91 f. = NJW-RR 2016, 231, 235), sofern sie wissenschaftlich anerkannt und in der Praxis üblich ist, worauf bereits oben unter II. 1. hingewiesen wurde. Dabei ist es nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren“ Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Kompensationsleistung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen. Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im vorliegenden Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (vgl. BVerfG NJW 2011, 2497, 2498 = NZG 2011, 869, 870 = AG 2011, 511 f. = ZIP 2011, 1051, 1053 = WM 2011, 1074, 1075 f. = BB 2011, 1518, 1520; NZG 2012, 907, 908 f. = AG 2012, 625, 626 = ZIP 2012, 1408, 1410 = WM 2012, 1374, 1375 = BB 2012, 2780 f.; OLG München, Beschluss vom 30.7.2018, Az. 31 Wx 136/16; OLG Düsseldorf AG 2016, 864, 865; LG München I AG 2020, 222, 223).
- (2) Abgesehen davon lässt sich über die Ertragswertmethode kein höherer Unternehmenswert ableiten. Danach 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.



ren. Die Planungsrechnung mit Stand vom 8.9.2020 wies in der Hochrechnung für 2020 ein negatives Jahresergebnis von € minus 4,131 Mio. und für das Geschäftsjahr 2021 einen Jahresüberschuss von € 4,874 Mio. aus. Diese beiden Planjahre liegen unter dem Ist-Ergebnis des Jahres 2019, in dem ein Jahresüberschuss von € 5,363 Mio. erwirtschaftet wurde. Die aktualisierte Planungsrechnung mit Stand zum 14.12.2020 weist nunmehr in ihrer Hochrechnung für das Jahr 2020 doch einen Jahresüberschuss von € 3,986 Mio. sowie für die Planjahre 2021 und 2022 Jahresüberschüsse von € 4,911 Mio. und € 5,156 Mio. auf, die indes immer noch unter dem Niveau des Jahres 2019 liegen. Die Ursache für das (deutlich) verbesserte Ergebnis im Jahr 2020, das allerdings zum Stichtag der Hauptversammlung bereits der Vergangenheit angehört und daher nicht zu berücksichtigen ist, liegt in geringeren Abschreibungen auf Finanzanlagen. Das Ist-Ergebnis des Jahres 2019 griffen die Bewertungsgutachter von [redacted] für ein vereinfachtes Verfahren zur Ermittlung des Ertragswerts auf und legten dieses bessere Ist-Ergebnis ihrem Ein-Phasen-Modell zur Ermittlung des Ertragswerts bei der Ewigen Rente zugrunde. Unter Ansatz eines Kapitalisierungszinssatzes von 2,55 %, der sich aus dem Basiszinssatz von 0,00 % vor Steuern, einem Risikozuschlag von 3,55 % vor Steuern und einem Wachstumsabschlag von 1,0 % zusammensetzte, ermittelten sie einen Ertragswert von € 218,871 Mio., woraus sich eine Barabfindung in Höhe von € 389,48 ergeben würde.

Die Abfindungsprüfer verwiesen in ihrem Prüfungsbericht indes auf deutliche Unsicherheiten angesichts vorgenommener Vereinfachungen und daraus bedingt notwendiger Einschränkungen. Daher stellten sie durchaus infrage, ob das Jahr 2019 wirklich repräsentativ sein könne. Als Unsicherheit nannten sie insbesondere die fehlende Reflexion von zusätzlichen Mieteinnahmen aus dem Neubauprojekt Weinstraße 7/7a in der G+V-Rechnung des Jahres 2019. Eine weitere Unsicherheit beruht auf der Fortschreibung der Dividendenerträge des Jahres 2019 ohne Berücksichtigung etwaiger Kursgewinne aus einer Veräußerung der Aktien, wengleich hier durchaus fraglich erscheint, inwieweit dies bereits in der Wurzel angelegt sein könn-

te. Zudem wurde der Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Steuern ermittelt, während dies im regulären Ertragswertverfahren nach persönlichen Steuern erfolgt (vgl. OLG München ZIP 2006, 1722, 1725; AG 2007, 287, 290; NJW-RR 2014, 473, 474; OLG Düsseldorf AG 2019, 92, 95 = ZIP 2019, 370, 373 f. = DB 2018, 2108, 2111 f.; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355; Laas WPg 2020, 1256, 1257). Auch erfolgte die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes unter der vereinfachenden Annahme einer im Zeitablauf konstanten Kapitalstruktur und damit mit einem sich nicht verändernden Verschuldungsgrad der Gesellschaft.

Ungeachtet dessen kann nicht davon ausgegangen werden, dass eine diese Schwächen eliminierende Ertragswertermittlung zu einer höheren Barabfindung geführt hätte. Bei in sich konsistenten Annahmen werden sich der Ertragswert und der Net Asset Value zwar annähern. Jedoch wiesen die Abfindungsprüfer in ihrem Prüfungsbericht darauf hin, dass gerade wegen der zusätzlichen steuerlichen Belastung der Dividendenerträge auf der Ebene der  der Ertragswert regelmäßig niedriger sein wird als der Net Asset Value. Zudem ist auch hier der Grundsatz über die fehlende Meistbegünstigung zu beachten.

- b. Über den Liquidationswert lässt sich eine Erhöhung der Barabfindung nicht erreichen.

(1) Der Liquidationswert stellt sich als Barwert der Nettoerlöse aus dem Verkauf aller Gegenstände des Unternehmens dar, wenn also Vorräte, Maschinen, Patente, Marken, Gebäude oder Grundstücke veräußert werden; sodann sind die Schulden, Liquidationskosten und eventuell anfallende Ertragsteuern abzuziehen (vgl. LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK O 6138/11; Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5HK O 22657/12; Beschluss vom 6.3.2015, Az. 5HK O 662/13; Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG Rdn. 103; Ihlau/Duscha in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 910). Soweit teilweise die Ansicht vertreten wird, der Liquidationswert bedeute stets die Unter-

grenze des Unternehmenswertes (vgl. KG WM 1971, 764; Fleischer in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., § 9 Rdn. 36 ff.), vermag die Kammer dieser Ansicht nicht zu folgen. Der Liquidationswert ist dann nicht als Wertuntergrenze anzusehen, wenn keine Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, nicht die finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen, die Betriebsfortführung wirtschaftlich nicht unvertretbar erscheint oder der Unternehmer den Anspruchsgegnern nicht zur Liquidation verpflichtet war (vgl. BGH NJW 1982, 2497, 2498; OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 327; LG München I, Beschluss vom 31.10.2007, Az. 5HK O 16022/07; Beschluss vom 19.12.2014, Az. 5HK O 20316/09; Beschluss vom 21.12.2015, Az. 5 HK O 24402/13; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17; Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG Rdn. 104; Steinle/Liebert/Katzenstein in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 7 – Gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Corporate Litigation), a.a.O., § 34 Rdn. 174). Dies resultiert aus der Überlegung heraus, dass bei nicht geplanter Liquidation der Liquidationswert rein hypothetisch wäre und der Aktionär keine Aussicht auf die Realisierung des Liquidationswerts hätte, wenn es nicht zu der Strukturmaßnahme gekommen wäre.

- (2) Angesichts einer Barabfindung von € 522,42 je Aktie, die sich aus einem von den Abfindungsprüfern bestätigten Liquidationswert der Nymphenburg Immobilien AG (nicht von Grundstücken) von € 293,577 Mio. zum 30.11.2020 ergeben würde, kann selbst unter Zugrundelegung der Gegenauffassung über den Liquidationswert als Untergrenze eine höhere Barabfindung nicht festgesetzt werden.
- c. Die Unangemessenheit der Barabfindung lässt sich nicht über die Höhe von Vorerwerbspreisen begründen.
- (1) Soweit teilweise in Rechtsprechung und Literatur die Ansicht vertreten wird, Vorerwerbspreise seien zu berücksichtigen, weil auch eine sogenannte „Kontrollprämie“ Teil des Unternehmenswertes sei (vgl. LG Köln AG 2009, 835, 838 = Der Konzern 2009, 494, 496 f.; Schüppen/Tretter in: Frankfurter

Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl., § 327 b AktG Rdn. 16; Hüttemann in: Festschrift für Hoffmann-Becking, 2013, S. 603, 615 f.; Behnke NZG 1999, 934; in diese Richtung auch Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 305 Rdn. 68; für einen Sonderfall auch LG Frankfurt, Beschluss vom 25.11.2014, Az. 3-05 O 43/13), vermag dem die Kammer nicht zu folgen. Erwerbspreise, die ein Großaktionär in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit einem Squeeze out entrichtet, spielen für die Bemessung der angemessenen Barabfindung keine Rolle. Der Preis, den ein Mehrheitsaktionär an die Minderheitsaktionäre zu zahlen bereit ist, hat zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Mindestaktionäre regelmäßig keine Beziehung. In ihm kommt nämlich der Grenznutzen zum Ausdruck, den der Mehrheitsaktionär an den erworbenen Aktien ziehen kann. Dieser ist wesentlich dadurch bestimmt, dass der Mehrheitsaktionär mit den so erworbenen Aktien ein Stimmenquorum erreicht, das aktien- oder urnwandlungsrechtlich Voraussetzung für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen ist. Daher ist der Mehrheitsaktionär vielfach bereit, einen „Paketzuschlag“ zu zahlen. Aus der Sicht des Minderheitsaktionärs ist der vom Mehrheitsaktionär außerbörslich bezahlte (erhöhte) Preis nur erzielbar, wenn es ihm gelingt, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf aber hat der Minderheitsaktionär weder verfassungsrechtlich aus Art. 14 Abs. 1 GG noch einfachrechtlich angesichts des Grundsatzes der Vertragsfreiheit einen Anspruch (vgl. BVerfGE 100, 289, 306 f. = NJW 1999, 3769, 3771 = NZG 1999, 931, 932 = WM 1999, 1666, 1669 = AG 1999, 566, 568 = ZIP 1999, 1436, 1441 = DB 1999, 1693, 1695 = BB 1999, 1778, 1780 = JZ 1999, 942, 944 – DAT/Altana; BGHZ 186, 229, 241 = NJW 2010, 2657, 2660 = NZG 2010, 939, 943 = ZIP 2010, 1487, 1491 = AG 2010, 629, 632 = DB 2010, 1693, 1697 = WM 2010, 1471, 1475 = Der Konzern 2010, 499, 503 – Stollwerck; LG München I AG 2020, 222, 228; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11; Beschluss vom 31.7.2015, Az. 5HK O 16371/13; Beschluss vom 21.12.2015, Az. 5HK O 24402/13; Beschluss vom 25.4.2016, Az. 5HK O 20672/14; Beschluss vom 29.6.2018, Az. 5HK O 4268/17; Beschluss

vom 29.8.2018, Az. 5HK O 16858/15; Beschluss vom 29.11.2023, Az. 5HK = 5321/19; van Rossum in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., § 305 Rdn 91; Veil/Preisser in: BeckOGK AktG, Stand: 1.7.2023, § 305 Rdn. 71 f.; Steinle/Liebert/Katzenstein: in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 7: Gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Corporate Litigation), 6. Aufl., § 34 Rdn. 177 f.; Habersack NZG 2019, 881, 883 f.; Vetter AG 1999, 569, 572). Aus der Wertung des § 31 Abs. 4 WpÜG lässt sich das gegenteilige Ergebnis nicht begründen, weil das System des WpÜG mit dem der aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wie dem Squeeze out nicht vergleichbar ist. Die Annahme des Erwerbsangebots beruht auf einer freien Entscheidung des Aktionärs, während er sich bei einem Squeeze out der Mehrheitsentscheidung der vom Hauptaktionär dominierten Hauptversammlung beugen muss. §§ 31 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 5 WpÜG, 4 WpÜG-AngVO verfolgen zudem einen anderen Zweck als die Bestimmung der Abfindung nach § 305 AktG. Sie sollen bei öffentlichen Übernahmeangeboten das in § 3 Abs. 1 WpÜG verankerte übernahmerechtliche Gleichbehandlungsgebot absichern (vgl. Krause in: Assmann/Pötzsch/Uwe H. Schneider, WpÜG, 3. Aufl., § 31 Rdn. 4 und § 4 WpÜG-AngVO Rdn. 1). Demgegenüber sollen im Rahmen der Abfindung die außenstehenden Aktionäre für den mit dem Abschluss des Unternehmensvertrages verbundenen Eingriff in ihr Aktieneigentum entschädigt werden, ohne dass sie einen Anspruch auf einen solchen Preis haben, den ein anderer Minderheitsaktionär bei der Veräußerung an den herrschenden Aktionär erzielt (vgl. van Rossum in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., § 305 Rdn. 7 m.w.N.). Hierfür spricht insbesondere auch die Gesetzgebungsgeschichte. Die noch im Regierungsentwurf (vgl. BT-Drucks. 14/7084) enthaltene Regelung, wonach eine im Rahmen eines Angebots nach dem WpÜG angebotene Gegenleistung als angemessene Barabfindung anzusehen sei, sofern das Angebot von mindestens 90 % der Aktionäre, an die es gerichtet gewesen sei, angenommen worden sei, entfiel im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens, nachdem der Bundesrat und Aktionärsvereinigungen rechtliche Bedenken geltend gemacht hatten (vgl. BT-Drucks. 14/7477)



- (2) Abgesehen davon kam der Kaufvertrag über ein Angebot von € 1.250,-- je Aktie nicht zustande, weshalb bereits mangels Vertragsabschlusses von einem Vorerwerb zu diesem Preis nicht ausgegangen werden kann. Soweit die Antragsgegnerin am 25.8.2020 ein auf den Erwerb von lediglich 6.500 Aktien begrenztes Angebot unterbreitete, zielte dieses Angebot – worauf die Antragsgegnerin nachvollziehbar hingewiesen hat – darauf ab, die Schwelle für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze out von 90 % zu erreichen. Dann aber kommt darin der Grenzwert für die Antragsgegnerin in Bezug auf ihre Bereitschaft, einen strategischen Zuschlag zu zahlen, zum Ausdruck, nicht aber der objektivierte Wert als Grundlage einer an die Aktionäre zu leistenden Abfindung.
3. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts sind auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht geboten.
- a. Dabei ist namentlich die Durchführung einer gesonderten Beweisaufnahme durch die Einholung des Gutachtens eines gerichtlich bestellten Sachverständigen nicht erforderlich, weil die Anhörung der gerichtlich bestellten Prüfer bereits zu einem für die Kammer überzeugenden Ergebnis geführt hat.
- (1) Ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss nur dann eingeholt werden, wenn nach der Anhörung des Prüfers, die sachlich auf § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG gestützt wurde, weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München AG 2014, 453, 454 = Der Konzern 2014, 172, 173; AG 2015, 508, 512 = ZIP 2015, 1166, 1172; Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; OLG Düsseldorf AG 2015, 573, 575 = ZIP 2015, 1336, 1338 = Der Konzern 2016, 94, 96; LG München I, Beschluss vom 28.3.2019, Az. 5HK O 3374/18; Wittgens in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 8 Rdn. 4; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21; im Grundsatz auch Drescher in: BeckOGK, Stand: 1.4.2023, § 8 SpruchG Rdn. 15). Aufgrund des Berichts der Abfindungsprüfer, der ausführlichen Erläuterungen in zwei ganztägigen Anhörungsterminen hat die Kammer keinen Zweifel an der Richtigkeit der

Ausführungen zur Ableitung des Net Asset Value.

Dem kann nicht entgegengehalten werden, die Anhörung der gemäß §§ 327 c Abs. 2 Sätze 2 bis 4, 293 c Abs. 1 AktG bestellten Abfindungsprüfer diene nur der Aufklärung über ihre anlässlich der Prüfung getroffenen Feststellungen, nicht jedoch der Überprüfung der inhaltlichen Angemessenheit der Planung und sonstiger Bewertungsparameter (in diese Richtung aber auch Puzskajler in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Vorb. §§ 7 bis 11 SpruchG Rdn. 29 und § 8 Rdn. 32 f.). Diese Auffassung ist nämlich mit dem vom Gesetzgeber verfolgten Zweck des § 8 Abs. 2 SpruchG nicht vereinbar. Mit der Anhörung des sachverständigen Prüfers soll nach dem Willen des Gesetzgebers die Erkenntnisbasis schon zu Beginn des Verfahrens verbreitert und eine eventuell zusätzlich notwendig werdende Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Begutachtung bestimmter Fragen erleichtert werden. Damit allerdings erschöpft sich nicht die Zielsetzung dieser Vorschrift. Bereits aus der Formulierung in der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 8 SpruchG, die sich der Deutsche Bundestag erkennbar zu eigen gemacht hat, ist zu entnehmen, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, es könne auch aufgrund der Anhörung des Prüfers eine abschließende Entscheidung des Gerichts getroffen werden. Hierfür spricht insbesondere auch der Gedanke in den Gesetzesmaterialien, die Prüfungsberichte sollten künftig verstärkt als Grundlage zur Entscheidungsfindung der Gerichte beitragen; der Beschleunigungseffekt soll sich dann gerade auch daraus ergeben, dass ein gerichtliches Sachverständigengutachten als Folge der Bestellung und letztlich auch der Anhörung ganz vermieden werden kann (vgl. BT-Drucksache 15/371 S. 14 f. und 18; auch Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, 4. Aufl., Einl. SpruchG Rdn. 50). Dann aber muss es dem Gericht möglich sein, auch Aussagen des gerichtlich bestellten Prüfers zu Bewertungsfragen im Rahmen seiner Entscheidung zu verwerten. Dem steht letztlich auch nicht die Formulierung in § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG entgegen, wenn dort die Anhörung des Prüfers als „sachverständiger Zeuge“ beschrieben wird. Auch wenn dies suggeriert, er solle dem Gericht nur Tatsachen bekunden, die er aufgrund seiner beson-

deren Sachkunde wahrgenommen hat (vgl. § 414 ZPO), kann seine Rolle nicht auf die eines sachverständigen Zeugen beschränkt werden, weil anderenfalls der vom Gesetzgeber bezweckte Effekt der Beschleunigung des Verfahrens konterkariert würde. Dies gilt umso mehr, als das Problem der rechtlichen Einordnung des gerichtlich bestellten Prüfers in den Gesetzesmaterialien nicht weiter problematisiert wurde.

Die weitere Einschaltung eines gerichtlich bestellten Sachverständigen wird namentlich auch nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre gefordert. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen; deshalb kann sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten Anhörung zusammen mit der aufgrund von § 8 Abs. 2 Satz 3 SpruchG eingeholten ergänzenden Stellungnahme im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach §§ 327 c Abs. 2 Satz 4, 293 d Abs. 2 AktG, 323 HGB auch gegenüber den Anteilsinhabern. Gerade durch die Verweisung auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen der §§ 319 Abs. 1 bis Abs. 3, 323 HGB ist die Unabhängigkeit des Prüfers sichergestellt. Der Umstand der Parallelprüfung, also der Prüfung zeitgleich mit dem Erstellen des Berichts des Hauptaktionärs, vermag an der Unabhängigkeit der Prüfung nichts zu ändern und begründet für sich genommen keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f. = Der Konzern 2007, 356, 359; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; LG München I, Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11; Beschluss vom 29.8.2017, Az. 5HK O 16585/15; Beschluss vom 28.3.2019, Az. 5HK O 3374/18; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21; Emmerich in: Emmerich/ Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 8 SpruchG Rdn. 6). § 407 a ZPO ist angesichts der Sonderregelung in § 8 SpruchG unanwendbar.

- (2) Die Kammer hat keinen Zweifel an der Richtigkeit der Feststellungen der Wirtschaftsprüfer der gerichtlich bestellten Abfindungsprüferin

verfügen zweifelsohne über die zur Beurteilung auch komplexer Fragen der Unternehmensbewertung erforderliche Fachkompetenz. Sie haben sowohl im Prüfungsbericht als auch bei ihrer mündlichen Anhörung die vorgenommenen Prüfungshandlungen deutlich dargestellt und dabei auch begründet, warum sie die Ansätze aus dem Bewertungsgutachten von [redacted] namentlich zum Net Asset Value für angemessen und sachgerecht begründet erachten. Dies macht deutlich, dass sich [redacted] ihrer Aufgabe und Funktion als Prüfer in vollem Umfang bewusst waren und die Feststellungen der Bewertungsgutachter kritisch durchleuchtet haben. Dabei haben sie gerade bei der Herleitung des Beta-Faktors nicht nur den Ansatz von [redacted] übernommen, sondern das Ergebnis der Analyse eines fünfjährigen Referenzzeitraums mit monatlichen Renditeintervallen gegen einen breiten nationalen Index abgeglichen mit den Ergebnissen, die sich aus der Heranziehung von monatlichen Renditeintervallen über fünf Jahre und ebenso für zwei Jahre und drei Jahre jeweils mit wöchentlichen Renditeintervallen gegen den größten nationalen Index ermittelt und mit dem Ergebnis der Bewertungsgutachter abgeglichen. Im Rahmen ihrer mündlichen Anhörung haben sie sich eingehend, umfassend und kenntnisreich mit den erhobenen Rügen und Einwendungen gegen die Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Nymphenburg Immobilien AG auseinandergesetzt. An ihrer Fachkompetenz hat die Kammer keinen Zweifel. Gerade bei der vereinfachten Ermittlung des Ertragswerts verwiesen sie zudem auf eine gewisse Unterschätzung des Ertragspotenzials der Gesellschaft hin, auch wenn sich dies im Ergebnis nicht auswirken konnte.

Die Tatsache, dass [redacted] im Laufe des Verfahrens bei der Immobilie Weinstraße 7/7a eine kleinere Änderung in der Beurteilung vornahmen, stellt ihre Kompetenz nicht in Frage. Die Änderung erfolgte aufgrund von Ereignissen, die nach Abschluss des Prüfungsberichts relevant wurden. Selbst wenn dies in der Stichtagserklärung hätte berücksichtigt werden können, kann daraus aber nicht auf fehlende Sach-

kunde im Bereich der Immobilienbewertung geschlossen werden, weil die Abfindungsprüfer über entsprechende Expertise auch in diesem Bereich verfügen, wie eine vorgenommene eigenständige Bewertung einer wertvollen Immobilie in München aufzeigt, die sie durchgeführt haben, worauf sie in der mündlichen Verhandlung auch hingewiesen haben. Die Erkenntnisse aus dem Privatgutachten von \_\_\_\_\_ sind aus den oben jeweils dargelegten Gründen nicht geeignet, die Notwendigkeit der Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens zu begründen. Die Abfindungsprüfer verfügen auch über die erforderliche Kenntnis zur Beurteilung der einzelnen Mietflächenstandards, wobei im konkreten Fall ganz zentral ist, dass die Mietflächenberechnungen im Wesentlichen entsprechend den Definitionen zu erfolgen haben, die in den Mietverträgen der Gesellschaft vorgegeben sind. Auch waren die Abfindungsprüfer nicht verpflichtet, eine eigenständige Bewertung der einzelnen Immobilien und der Beteiligung an der LB Nymphenburg Grundstücks GmbH durchzuführen. Dies wird nämlich vom Wortlaut wie auch vom Schutzzweck der §§ 327 c Abs. 2, 293 c Abs. 1 Sätze 3 bis 5 nicht gefordert. Der Mindestinhalt des Prüfungsberichts, wie er in §§ 327 c Abs. 2 Satz 4, 293 c Abs. 1 Satz 3 AktG beschrieben wird, verlangt Angaben über die Methoden, nach denen die Abfindung ermittelt wurde – mithin die Methode der Unternehmensbewertung – sowie eine Begründung für die Angemessenheit der Methoden und Vergleichsrechnungen bei der Anwendung mehrerer Methoden. Somit beschränkt sich der Prüfungsbericht auf die Überprüfung der methodischen Konsistenz und der inhaltlichen Prämissen der Bewertung, der angewandten Bewertungsmethoden, der fachgerechten Ableitung zugrundeliegender Daten sowie der gegebenenfalls notwendigen Berücksichtigung des Börsenkurses. Der Inhalt des Prüfungsberichts und damit die Aufgabe der Prüfer entspricht aber gerade nicht einer eigenständigen Unternehmensbewertung (vgl. Singhof in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, 327 c Rdn. 11; Fleischer in: Großkommentar zum AktG, 4. Aufl., § 327 c Rdn. 27; Veit DB 2005, 1697, 1700; Leuering NZG 2004, 606, 607). Zudem muss der Prüfungsbericht nach zutreffender Meinung aus sich heraus plausibel sein und eine

entsprechende Kontrolle durch die Minderheitsaktionäre ermöglichen (vgl. Grzimek in: Angerer/Brandl/Süßmann, WpÜG, 4. Aufl., § 327 c AktG Rdn. 34). Diesen Anforderungen wird der von \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ erstellte Prüfungsbericht in jeder Hinsicht gerecht.

Die Ausführungen von \_\_\_\_\_ in den Terminen zur mündlichen Verhandlung auf entsprechende Fragen des Gerichts oder von Verfahrensbeteiligten sind in vollem Umfang verwertbar. Gerichtlich zum Abfindungsprüfer bestellt wurde nämlich \_\_\_\_\_ nicht \_\_\_\_\_ als Person.

- (3) Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der Nymphenburg Immobilien AG konnten auch die Aussagen im Bewertungsgutachten von \_\_\_\_\_ einfließen. Ein Ausschluss der Berücksichtigung der Erwägungen der Bewertungsgutachter in ihrem Bewertungsgutachten kommt nicht in Betracht. Sie können im Wege der freien Beweiswürdigung durch die Kammer verwertet werden, wobei sich die Kammer bewusst ist, dass es hierbei um den Vortrag eines Beteiligten geht. Da die Erkenntnisse der Bewertungsgutachter vom Abfindungsprüfer einer umfassenden Überprüfung unterzogen wurden, hat die Kammer allerdings keinen Zweifel an ihrer Richtigkeit, zumal sie sich in das Gesamtbild des zu bewertenden Unternehmens einfügen. Dasselbe gilt für die im Verlaufe der mündlichen Verhandlungen durch den von der Antragsgegnerin beauftragten Gutachter \_\_\_\_\_ vermittelten Erkenntnisse.
- b. Die Vorlage der Arbeitspapiere der beteiligten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften war ebenso wenig anzuordnen wie der Protokolle von Aufsichtsrats- und Vorstandssitzungen oder des Abhängigkeitsberichts und der Denkmalschutzakte und von Architektenverträgen zum Anwesen Perusastraße 5/Residenzstraße 9.
- (1) Die Antragsgegnerin ist nicht verpflichtet, die Arbeitspapiere der Bewertungsgutachter von \_\_\_\_\_ sowie der Vertragsprüfer von \_\_\_\_\_ vorzulegen. Einem derartigen Verlangen steht nach h.M. bereits die Regelung in § 51 b Abs. 4 WPO entgegen, weil es keinen durchsetzbaren Anspruch des Auf-

traggebers – hier also der Antragsgegnerin – gegen den Wirtschaftsprüfer auf Herausgabe der Arbeitspapiere gibt (vgl. nur LG Frankfurt AG 2022, 548, 552 = Der Konzern 2022, 435, 439; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 7 Rdn. 58; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 7 SpruchG Rdn. 22; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2029; Wasmann/Roßkopf ZIP 2003, 1776, 1780). Ob dem mit Blick auf §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG in jedem Fall zu folgen sein wird (kritisch zur h.M. Drescher in: BeckOGK SpruchG, Stand: 1.2.2024, § 7 SpruchG Rdn. 10), kann vorliegend aber dahinstehen. Zwar sind die Arbeitspapiere in der Begründung zum Regierungsentwurf des Spruchverfahrensgesetzes (vgl. BT-Drucks. 15/371 S. 15) beispielhaft aufgeführt. Dies bedeutet indes nicht, dass die Antragsteller verlangen können, ihnen müssten sämtliche Unterlagen, die die Wirtschaftsprüfer verwendet und in ihren Arbeitspapieren festgehalten haben, in jedem Fall zugänglich gemacht werden. Der Bericht der Hauptaktionärin wie auch der Bericht des gerichtlich bestellten Prüfers soll neben den allgemein zugänglichen Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen. Diese ist durch die Vorlage des Berichts der Hauptaktionärin sowie des Prüfungsberichts des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers gewährleistet. Zudem fehlt es vorliegend an einem begründeten Vorlageverlangen der Antragsteller, die sich auf einen Anspruch nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG hinsichtlich der Arbeitspapiere berufen. Sie haben nicht hinreichend begründet, warum ihnen nur mit Hilfe der Vorlage der Arbeitspapiere eine hinreichend substantiierte Rüge namentlich in Bezug auf die Planung möglich sein sollen; dies wäre indes erforderlich gewesen (vgl. OLG Karlsruhe AG 2006, 463, 464 = NZG 2006, 670, 671 f.; OLG München, Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; LG München I, Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Dorn in: Kölner Kommentar zum AktG, 4. Aufl., § 7 SpruchG Rdn. 67; Drescher in: BeckOGK SpruchG, Stand: 1.2.2024, § 7 SpruchG Rdn. 10; Wittgens in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 7 SpruchG Rdn. 13). Gerade auch unter diesem Gesichtspunkt können keine überspannten Anforderungen an die Substantiierungslast bezüglich einzelner Rügen gestellt werden.

(2) Eine Anordnung zur Vorlage von Aufsichtsrats- und Vorstandsprotokollen insbesondere zur beabsichtigten Planung in Richtung auf die Immobilie Perusastraße 5/Residenzstraße 9 ist nicht veranlasst.

(a) Der konkrete Inhalt und Details von Aufsichtsratssitzungen unterliegen der Geheimhaltung. Andernfalls wäre eine vertrauensvolle Zusammenarbeit innerhalb des Gremiums nicht mehr gewährleistet, was auch für die vertrauensvolle Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat gilt (vgl. BVerfG NJW 2000, 349, 351 = NZG 2000, 192, 194 = AG 2000, 74, 75 = ZIP 1999, 1798, 1800 = WM 1999, 2160, 2162 f. = DB 1999, 2201, 2203; BGH NZG 2014, 423, 429 = AG 2014, 402, 407 = ZIP 2014, 671, 678 = WM 2014, 618, 626 = BB 2014, 1163, 1167 = MittBayNot 2014, 357, 364; LG München I BeckRS 2008, 11391; Poelzig in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, § 131 Rdn. 70; Spindler/Veil in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, § 116 Rdn. 111; Habersack in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., § 116 Rdn. 60; Koch, AktG, a.a.O., § 131 Rdn. 14; in diese Richtung auch BGHZ 198, 354, 372 f. = NJW 2014, 541, 546 = NZG 2014, 27, 32 f. = AG 2014, 87, 92 = ZIP 2013, 2454, 2459 f. = WM 2013, 2361, 2367 = BB 2014, 331, 336 = DB 2013, 2917, 2922 f. = MittBayNot 2014, 259, 265;). Der Aufsichtsrat soll durch Diskussion und Argumentation zu seiner Entscheidung kommen. Dies setzt eine offene Argumentation voraus, die erfordert, dass das Beratungsgeheimnis im Interesse der Gesellschaft und ihrer Funktionsfähigkeit strikt zu wahren ist (vgl. Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 7. Aufl., § 6 Rn. 266). Daher sind alle Mitglieder des Aufsichtsrats nach § 116 Satz 2 grundsätzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet, so dass der Vorlage dieses Protokolls die Geheimhaltungsbedürftigkeit von Unterlagen aus Sitzungen des Aufsichtsrats entgegensteht, wozu auch das Protokoll der Sitzung gehört (vgl. Habersack in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., § 107 Rdn. 93; Drygala in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 116 Rdn. 36; Groß-Bölting/Rabe in: Hölters/Weber, AktG, 4. Aufl., § 116 Rdn. 67; Wittgens/Vollertsen



AG 2015, 261, 263), wobei es nicht entscheidend darauf ankommen kann, dass der Planungszeitraum bereits abgelaufen ist.

- (b) Für die Protokolle der Vorstandssitzungen wird im Ergebnis nichts anderes gelten können. Vor allem aber ist aus dem Verfahren 5HK O 8626/21 gerichtsbekannt, dass es für diese Immobilie keine derartigen konkreten Beschlüsse gab. Zudem fehlt es mit Blick auf das oben beschriebene Fehlen eines Nachteils an der Entscheidungserheblichkeit, weil aus der Veräußerung dieser Immobilie an  
kein Anspruch auf Nachteilsausgleich abgeleitet werden kann.

- (3) In Bezug auf den Architektenvertrag hat der Antragsteller zu 25) die Entscheidungserheblichkeit zwar behauptet, diese aber nicht näher dargelegt. Da die Abfindungsprüfer keine hinreichenden Anhaltspunkte für eine verfestigte Planung zur Umgestaltung des Anwesens Perusastraße 5/Residenzstraße 9 fanden, kann von Entscheidungserheblichkeit nicht ausgegangen werden.
- (4) Die Anordnung der Vorlage des Abhängigkeitsberichts kann nicht erfolgen. Über das Ergebnis des Abhängigkeitsberichts hat der Vorstand bereits gem. § 312 Abs. 3 Satz 3 AktG im Lagebericht zu berichten, was durch die Hinweise im Geschäftsbericht 2017 auch tatsächlich erfolgt ist. Der Abhängigkeitsbericht muss aber nicht offengelegt werden, weil er seinem Wesen nach nur für den Abfindungsprüfer und den Aufsichtsrat bestimmt ist und regelmäßig höchst sensible Daten enthält (vgl. OLG Frankfurt NZG 2003, 224, 225 f. = AG 2003, 335, 336 = ZIP 2003, 761, 762 f. = DB 2003, 600, 601 = NJW-RR 2003, 224, 225; Müller in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2024, § 312 Rdn. 3; Altmeppen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., § 312 Rdn. 7 ff.; Koch, AktG, a.a.O., § 312 Rdn. 1 und 38; J. Vetter in: K. Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 312 Rdn. 4; Fett in: Bürgers/Körper/Lieder, AktG, 5. Aufl., § 312 Rdn. 3; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 312 Rdn. 4; Fleischer BB 2014, 835, 836). Dann aber kann erst recht ein ausge-



= ZIP 1994, 1555, 1556 = MDR 1995, 419 f.). Daher konnte dem Antrag auf Beiziehung nicht entsprochen werden.

- (2) Aber auch unter dem Gesichtspunkt des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG verankerten Amtsermittlungsgrundsatz musste eine Beiziehung nicht erfolgen. Auch in den echten Streitsachen trifft die Beteiligten insofern eine gewisse Darlegungslast, als es ihnen obliegt, durch Vorbringen des ihnen bekannten Sachverhalts und Angabe der ihnen bekannten Beweismittel dem Gericht Anhaltspunkte dafür zu liefern, in welcher Richtung es seine Ermittlungen ansetzen kann; insbesondere kann von der Antragsgegnerin erwartet werden, dass sie die ihr vorteilhaften Umstände vorbringt und die ihr bekannten Beweismittel benennt. Es besteht keine Amtsermittlungspflicht „ins Blaue“ hinein (vgl. KG OLGZ 1974, 411, 416; LG München I, Beschluss vom 21.12.2020, Az. 38 O 14536/20; Feskorn in: Zöller, ZPO, 35. Aufl., § 26 Rdn. 10; Sternal in: Keidel, FamFG, 21. Aufl., § 26 Rdn. 18 und § 27 Rdn. 4). Einem Beweisermittlungsantrag, bei dem eine Behauptung wie hier zu vorhandenen Planungsunterlagen ohne hinreichende greifbare Anhaltspunkte gestellt wird, muss auch unter Berücksichtigung des § 26 FamFG nicht nachgegangen werden.
- e. Gleichfalls muss die Akte der zuständigen Denkmalschutzbehörde nicht angefordert werden, weil die Frage, inwieweit denkmalschutzrechtliche Belange einer Umnutzung der Immobilie mit der Gaststätte „Zum Franziskaner“ entgegenstehen, bereits nicht entscheidungserheblich ist. Die Frage, inwieweit denkmalschutzrechtliche Belange einer Nutzungsänderung entgegenstehen könnten oder nicht, ist nicht entscheidungserheblich, weil eine hinreichend sichere Umwidmung des Grundstücks Perusastraße 5/Residenzstraße 9 bereits aus anderen Gründen der Ermittlung der Barabfindung nicht zugrunde gelegt wurde. Daher muss auch nicht entschieden werden, inwieweit § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG die Antragsgegnerin verpflichten könnte, einen Antrag nach Artikel 29 BayVwVfG an die zuständige Denkmalschutzbehörde zu stellen. Mangels Entscheidungserheblichkeit muss die Kammer auch nicht aufgrund des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG ermittelten Amtsermittlungsgrundsatzes diese Unterlagen bei der zuständigen Denkmalschutzbehörde von Amts wegen anfordern.

Angesichts dessen konnte der Antrag auf Festsetzung einer höheren Barabfindung keinen Erfolg haben und war folglich zurückzuweisen.

### III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten ergibt sich aus § 15 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 SpruchG. Schuldner der Gerichtskosten ist nach der Grundsatzregelung aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG nur der Antragsgegner. Allerdings können die Kosten ganz oder zum Teil dem Antragsteller auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Für eine Anwendung von § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG ist in Richtung auf die anderen Antragsteller kein Raum. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen, auch wenn die Anträge keinen Erfolg hatten. Es muss dabei nämlich berücksichtigt werden, dass die Anhörung der Abfindungsprüfer im Termin vom 15.6.2023 nochmals eine deutlich erhöhte Klarheit und vertiefte Erkenntnisse zu wesentlichen Planannahmen wie namentlich der Entwicklung der Umsatzzahlen, der Kosten, zur Thesaurierung, sowie zum Kapitalisierungszinssatz gebracht hat.
- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten findet die Entscheidung ihre Grundlage in § 15 Abs. 2 SpruchG.
  - (1) Nach dieser Vorschrift ordnet das Gericht an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Davon kann vorliegend nicht ausgegangen werden, weil die Anträge in der Sache keinen Erfolg hatten. Die Kammer hält mit Blick auf die nunmehr entgegenstehende Auffassung des Oberlandesgerichts München im Beschluss vom 11.3.2020, Az. 31 Wx 341/17 (AG 2020, 440, 444 f. = ZIP 2020, 761, 762 ff. = WM 2020, 1028, 1034 ff.) an ihrer bisher vertretenen Auffassung zur Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin nicht mehr fest. Das Oberlandesgericht München begründet seine Auffassung im Wesentlichen damit, aus der Gesetzgebungsgeschichte (vgl. BT-Drucks.

15/371 S. 18) ergebe sich der Wille des Gesetzgebers, dass im Falle des Unterliegens die Antragsteller ihre Kosten zu tragen hätten. Eine regelmäßige Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin widerspreche danach dem Willen des Gesetzgebers, wonach die Kostentragungspflicht der Antragsteller im Falle des Unterliegens die Regel darstellen soll. Auch weist das Oberlandesgericht München neben diesem Argument darauf hin, dass mit der Verteilung verbundene Kostenrisiko sei keinesfalls existenzbedrohend – ein Rechtsschutzverlust ist mit dieser Regelung nicht verbunden, weil sich die Antragsteller im Spruchverfahren nicht zwingend anwaltlich vertreten lassen müssen und an die Antragsbegründungspflicht vergleichsweise niedrige Anforderungen zu stellen sind. Infolge der Berechnung der Anwaltsgebühren auf der Grundlage von § 31 RVG und nicht aus dem vollen Geschäftswert ist das Kostenrisiko zudem überschaubar, weshalb eine unzulässige Verkürzung des Rechtsschutzes nicht angenommen werden kann. Die allgemeiner formulierte Vorschrift des § 81 Abs. 1 FamFG findet angesichts der Spezialregelung in § 15 Abs. 4 SpruchG a.F., die im Wesentlichen der Neuregelung in § 15 Abs. 2 SpruchG entspricht, keine Anwendung. Besondere Gründe, die eine hiervon abweichende Entscheidung rechtfertigen könnten, sind vorliegend nicht erkennbar.

- (2) Der Antragsgegnerin steht indes kein Kostenerstattungsanspruch gegen die Antragsteller zu. Hierfür besteht keine Rechtsgrundlage, weil § 15 Abs. 2 SpruchG eine abschließende Regelung enthält und dort eine Erstattungspflicht hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners durch die Antragsteller nicht vorgesehen ist (so ausdrücklich BGH NZG 2012, 191, 193 f. = AG 2012, 173, 174 f. = ZIP 2012, 266, 268 f. = WM 2012, 280, 282 f. = DB 2012, 281, 282 f. = MDR 2012, 293 f.; OLG Frankfurt AG 2012, 417, 422 = Der Konzern 2012, 199, 211; LG München I, Beschluss vom 27.6.2014, Az. 5HK O 7819/09; Beschluss vom 31.7.2015, Az. 5HK O 16371/13; Drescher in: BeckOGK, Stand 1.4.2023, § 15 SpruchG Rdn. 25; Wittgens in: K. Schmidt/Lutter, a.a.O., § 15 SpruchG Rdn. 21; Koch, AktG, a.a.O., § 15 SpruchG Rdn. 6; Steinle/Liebert/Katzenstein in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 7 – Gesellschaftsrechtliche Strei-

tigkeiten (Corporate Litigation), a.a.O., § 34 Rdn. 49).

2. Die Entscheidung über den Geschäftswert hat ihre Grundlage in § 74 GNotKG. Da die Anträge keinen Erfolg hatten, war der Mindestgeschäftswert von € 200.000,-- festzusetzen. Dieser ist aufgrund von § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters maßgeblich.