Ausfertigung

Aktenzeichen: 1HK O 7129/04 Nürnberg den 23.21 Mai 2008

Das Landgericht Nürnberg-Fürth, 1. Kammer für Handelssachen, erläßt durch die unterzeichnenden Richter

in Sachen

gegen

folgenden

B e s c h l u ß :

I. Die aufgrund des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der E.ON Bayern AG Regensburg zu zahlende, angemessene Barabfindung wird auf 33,94 EUR festgesetzt.

II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten und hat den Antragstellern die diesen erwachsenen notwendigen Kosten zu erstatten.

III. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten wird auf 7,5 Mio EUR festgesetzt.

IV. Die Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre wird auf 60.010,00 EUR festgesetzt zuzüglich etwa anfallender Umsatzsteuer.

G r ü n d e :

I.

1.

Die Antragsteller waren Aktionäre der E.ON Bayern AG in Regensburg. Deren Hauptaktionärin,

welche ca. 97,33 % der Aktien hielt, verlangte von der E.ON Bayern AG die Einberufung einer Hauptversammlung und Beschlussfassung über den Squeeze-out sämtlicher Minderheits-Aktionäre.

2.

Im Bericht der Hauptaktionärin ist dargelegt, dass das Grundkapital der E.ON Bayern AG 314.874.920,87 EUR beträgt und in 307.920.907 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag eingeteilt ist. Allerdings verteilt sich der Unternehmenswert der Antragsgegnerin wegen einer wechselseitigen Beteiligung der Antragsgegnerin mit

auf

298.204.944 Aktien.

Die Aktien werden in München und Berlin im amtlichen Markt gehandelt und sind an den Börsen in Frankfurt, Hamburg und Stuttgart sowie im Xetra im Freiverkehr zugelassen bzw. würden dort gehandelt.

Der Unternehmenswert wurde im Bericht der Hauptaktionärin auf der Grundlage eines von

vom 30.4.2003 unterzeichneten Gutachten per 24.6.2003 wie folgt beziffert:

Ertragswert	2.102.900.000,00 EUR
Aktienpakete	1.799.000.000,00 EUR
Fond-Anteile und festverzinsliche Wertpapiere	1.518.000.000,00 EUR
übrige Beteiligungen	2.244.000.000,00 EUR
nicht betriebsnotwendiges Vermögen	229.000.000,00 EUR
steuerlicher Sonderwert	29.600.000,00 EUR
Summe:	7.922.500.000,00 EUR.

Hieraus errechnete sich ein Anteilswert je Aktie i.H.v. 26,57 EUR.

Das Abfindungsangebot wurde von der Hauptaktionärin unter Berücksichtigung früherer Prozess-Vergleiche auf 30,15 EUR angehoben.

3.

Der mit Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 26.3.2003 bestellte Prüfer,
hält in seinem Gutachten vom 4.5.2003 das Angebot von 30,15 EUR für angemessen.

4.

In der Hauptversammlung vom 24.6.2003, zu der durch Einrückung im Bundesanzeiger am 9.5.2003 eingeladen worden war, ist der Squeeze-out mit 300.349.285 Ja- gegen 2.339.246 Nein-Stimmen beschlossen worden.

Der entsprechende Beschluss wurde am 1.7.2004 im Handelsregister eingetragen und die Registereintragung am 13.7.2004 in der Mittelbayerischen Zeitung und am 21.7.2004 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Die Verzögerung der Eintragung beruhte darauf, dass hinsichtlich der Beschlussfassung der Hauptversammlung ein aktienrechtliches Anfechtungsverfahren vor dem Landgericht Regensburg anhängig gewesen ist, welches vergleichsweise erledigt wurde.

5.

Die Antragsteller, deren Anträge zwischen dem 19.7.2004 und dem 21.10.2004 bei Gericht eingegangen sind, begehren eine höhere Festsetzung der Abfindung.

Insoweit ist bemerkenswert, dass eine große Anzahl von Antragstellern eine ersichtlich "elektronisch" verbreitete wortidentische "Musterbegründung" eingereicht hat.

6.

Mit Beschluss vom 30.7.2004 hat das Gericht einen gemeinsamen Vertreter für die nicht selbst am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre bestellt und dies am 9.8.2004 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

7.

Im Erörterungstermin vom 2.11.2006, in dem auch der gerichtlich bestellte Prüfer, angehört wurde, konnte eine gütliche Erledigung nicht erreicht werden.

hatte auf Anforderung des Gerichts bereits am 20.10.2006 eine ergänzende Stellungnahme eingereicht, die allen Verfahrensbeteiligten zur Verfügung gestellt worden ist.

Im Termin wurde auch die amtlich eingeholte Auskunft der Börse München besprochen.

Nach dem Erörterungstermin hat das Gericht noch eine amtliche Auskunft von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Frankfurt erholt und deren Ergebnis mit Verfügung vom 31.5.2007 allen Verfahrensbeteiligten bekanntgegeben, wobei Gelegenheit zur Stellungnahme binnen Monatsfrist eingeräumt worden ist.

8.

Es wird davon abgesehen, die von den Verfahrensbeteiligten vorgetragenen Argumentationen an dieser Stelle zu referieren, da diese ohnehin bei den nachfolgenden Ausführungen darzustellen und rechtlich zu bewerten sind.

II.

A) Zuständigkeit und Antragsberechtigung:

1.

Das Landgericht Nürnberg-Fürth -Kammer für Handelssachen- ist gemäß § 2 Abs.1 Satz 1, Abs.2 u. 4 SpruchG i.V.m. § 16 Abs.1 Nr.2 GZVJu i.d.F. vom 16.11.2004 (GVBl S.471) örtlich, sachlich und funktionell zuständig.

Das SpruchG ist anzuwenden, da die Anträge nach dem 1.9.2003 gestellt worden sind (§ 17 Abs.2 SpruchG).

2.

a)
Es ist zwar richtig, dass die Antragstellerin zu 1) ihren Antrag "verfrüht" gestellt hat. Insoweit kommt es nämlich auf den Zeitpunkt der <u>Veröffentlichung</u> des Handelsregistereintrages betreffend den Squeeze-out an (vgl. § 4 Abs.1 Nr.3 SpruchG) und nicht -wie die Antragstellerin zu 1) meint- auf den Zeitpunkt der "Zwangsenteignung"

Da die Antragstellerin zu 1) durch ihre spätere Beteiligung am Verfahren zu erkennen gegeben hat, dass sie ihren Antrag weiter verfolgt, ist auch ihr Antrag "berechtigt" (vgl. BayObLG in DB 02, 1650; Simon, § 4 SpruchG, Rdnr.33 m.w.N.).

Die Antragstellerin zu 1) hat ausweislich der Akten jedenfalls das Original ihres Antrages vom 19.7.2004 unterschrieben.

b)
Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin musste die Antragstellerin zu 18) ihre Aktionärseigenschaft nicht bereits bei der Antragstellung nachweisen.

Insoweit folgt die Kammer der h.M., wonach die Antragsberechtigung auch zu einem späteren Zeitpunkt nachgewiesen werden kann (vgl. OLG Stuttgart in BB 04, 2151; OLG Frankfurt/Main in DB 05, 2626 und AG 06, 290).

c)
Antragsberechtigt ist auch der Antragsteller

Zwar hat deren Geschäftsführer ist, vergleichsweise eine höhere Abfindung erhalten, weil sie im Anfechtungsverfahren auf die Beteiligung an einem Spruchverfahren verzichtet hat.

Daran ist allerdings nicht gebunden, da es sich insoweit um verschiedene Rechtssubjekte handelt.

Die Beteiligung von am Spruchverfahren mag zwar nicht der "feinen, englischen Art" entsprechen, kann aber nicht als rechtsmissbräuchlich qualifiziert werden.

d)
Der Antrag des Antragstellers zu 35) ist rechtzeitig, nämlich am 21.10.04 bei Gericht per Fax eingegangen. Allerdings hat sich der Antragsteller nicht einmal der Mühe unterzogen, den offensichtlich elektronisch verbreiteten Antragsschriftsatz durch "Umformatierung" zu "verfremden". sondern das vorgegebene Wort "Musterstadt" lediglich durchgestrichen und handschriftlich durch "München" ersetzt.

Bezüglich der Verwendung dieses "Musterantrages" befindet er sich in der Gesellschaft von 17 weiteren Antragstellern.

e)
Der Antrag des Antragstellers zu 34) ist vollständig bei Gericht per Fax am 20.10.04, mithin rechtzeitig eingegangen.

f)
Alle Antragsteller haben dem Gericht gegenüber ihre Aktionärseigenschaft ausreichend nachgewiesen.

B) Zur Begründetheit

1. Grundsätzliches

a)
Die bei Ausschluss von Minderheitsaktionären anzubietende Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs.1 Satz 1 AktG) und ist ab Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister mit jährlich 2 v.H. über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 327 b Abs. 2 Satz 1 AktG).

b)
Soweit einige Antragsteller bemängeln, dass eine sog. Parallelprüfung stattgefunden hat, d.h. der gerichtlich bestellte Prüfer bereits mit den Prüfungshandlungen begonnen hat, bevor das dem Übertragungsbericht zugrundeliegende Gutachten fertiggestellt war, ist dies nicht zu beanstanden.

Sowohl der BGH als auch die OLG halten eine Parallelprüfung für zulässig (vgl. BGH in DB 05, 2567 und AG 06, 887; OLG Stuttgart in DB 04, 60; OLG Düsseldorf in AG 04, 207 und AG 06, 754 sowie DB 06, 2223).

Soweit das LG Heidelberg gegen die Parallelprüfung Bedenken äußerte (vgl. AG 06, 760) wurde diese Entscheidung vom OLG Karlsruhe angeändert (vgl. AG 07, 92).

Die Kammer sieht daher keine Veranlassung, von der herrschenden Rechtsprechng abzuweichen.

c)
Entgegen der Auffassung der Antragstellerin zu 26) bedarf es der Ermittlung des Liquidationswertes nicht.

Insoweit ist zu bemerken, dass der Liquidationswert als Wertuntergrenze nur dann zu ermitteln ist, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind <u>oder</u> das Unternehmen tatsächlich liquidiert werden soll (vgl. BGH in NJW 82, 2497; OLG Düsseldorf in AG 04, 324).

Keine dieser beiden Voraussetzungen sind bei der Antragsgegnerin gegeben.

d)
Soweit der Antragsteller eine Divergenz der Gesamtleistung 2003 zwischen der Unternehmensbewertung und dem (späteren) endgültigen Geschäftsbericht für 2003 bemängelt, kann er damit nicht gehört werden.

Zurecht weist die Antragsgegnerin darauf hin, dass für das vorliegende Verfahren die Bewertung auf den Stichtag, d.h. den Tag der Hauptversammlung maßgeblich ist und spätere Entwicklungen grundsätzlich außer Betracht bleiben (vgl. BGH in NJW 98, 1866; BayObLG in FGPrax 01, 215).

e)
Es kann nicht beanstandet werden, dass der auf den Hauptversammlungstag bezogene Unternehmenswert dadurch gefunden wird, dass vom "technischen" Bewertungsstichtag ausgehend auf- oder abgezinst wird.

Dies lässt sich schon deshalb nicht vermeiden, da die Unternehmensbewertung auf einem Mengengerüst beruht, das Schwankungen unterworfen ist. Überdies werden die bewertungsrelevanten Parameter in einem Unternehmen nicht täglich erhoben. Da aber der Übertragungsbericht und der Prüfbericht der Hauptversammlung vorzulegen sind, kann nicht "echt" auf den Tag der Hauptversammlung bewertet werden.

f)
Die punktgenaue Ermittlung eines Unternehmenswertes ist nicht möglich, weshalb ggf. auch geschätzt werden kann (vgl. BGH in DB 01, 969; OLG Stuttgart in DB 03, 2429; BayObLG in JurBüro 00, 416).

Die Kammer teilt insoweit die Auffassung von
wonach bei einer Unternehmensbewertung große Spielräume bestehen und auch die Betriebswirtschaftslehre keine unwiderlegbaren Unternehmenswerte ableiten kann (vgl. BB 02, Beilage 6, Seite 1).

2. Weitere Bewertungsrügen

a)
Nicht nachzugehen ist dem Einwand einiger Antragsteller, wonach die Planungsprämissen nicht plausibel seien.

Insoweit ist zu bemerken, dass die von dem Unternehmen zugrundegelegten Planungsprämissen vom gerichtlich bestellten Prüfer hinterfragt werden dürfen. Erst wenn sich eine Unplausibilität ergibt, können die Planungsprämissen geändert werden. Ausweislich der von dem gerichtlich bestellten Prüfer auf entsprechende Frage des Gerichts abgegebenen Stellungnahme hat dieser keine Veranlassung gesehen, die Planungsprämissen der Antragsgegnerin abzuändern.

b)
Allerdings ist der Abfall der Gesamtleistung von 2005 auf die Zeit der "ewigen Rente" nicht so hinzunehmen, wie sie vom Bewerter und dem gerichtlich bestellten Prüfer für richtig gehalten wurden.

Zunächst ist darauf zu verweisen, dass die Gesamtleistung von 2003 auf 2004 um ca.48 Mio EUR sinkt, um dann 2005 um ca.30 Mio EUR anzusteigen und danach um ca.118 Mio EUR zu fallen.

Es ist daher zwar kein durchgehender Aufwärtstrend festzustellen, um im Einklang mit der Rechtsprechung des BayObLG eine dynamische Entwicklung der Vergangenheit für die Prognosephase berücksichtigen zu können (vgl. BayObLG in FGPrax 01, 215).

Allerdings erscheint der Kammer der Abfall eines zu kapitalisierenden Ergebnisses von 110,70 Mio. EUR in 2005 auf 94,30 Mio EUR ab 2006 nicht plausibel.

Zwar ist anzunehmen, dass die Investitionen in die Netze, die in der Regel ein erhebliches Alter haben, in Zukunft steigen werden. Andererseits hat die von den Energieversorgern "befürchtete" Wettbewerbssituation nach Aufhebung der Monopolstellung nicht zu einem hohen Wettbewerbsdruck auf dem Strommarkt geführt. Vielmehr haben einige der großen Anbieter -zu denen auch der E.ON Konzern gehört- den gesamten Markt nach wie vor "fest im Griff".

Dem Gericht erscheint es daher angemessen, für die Zeit der "ewigen Rente" ein zu kapitalisierendes Ergebnis zu schätzen (§ 287 ZPO), das geringfügig unter dem des Jahres 2005 liegt und sich an der Schwankung zwischen 2004 und 2005 orientiert.

In der Tabelle (vgl. unten) ist daher für die "ewige Rente" ein Wert von 110,00 Mio EUR einzustellen.

c)
Die Konzernverrechnungspreise müssen nicht offengelegt werden.

Der schriftlichen Stellungnahme des sachverständigen Prüfers vom 20.10.06 ist zu entnehmen, dass die Konzernverrechnungspreise auf ihre Plausibilität geprüft worden sind.

Insoweit ist daran zu erinnern, dass es nicht notwendig ist, dem Aktionär alle Einzelheiten der Berechnung mitzuteilen (vgl. OLG Stuttgart in AG 04, 212).

d)
Es bedarf auch nicht der näheren Aufschlüsselung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (hier: Grundstücke), wie dies von mehreren Verfahrensbeteiligten gewünscht wird.

Insoweit hat der sachverständige Prüfer in seiner Stellungnahme vom 20.10.06 ausgeführt, dass ihm relativ neue Verkehrswertgutachten sachverständiger Dritter bzw. erfahrener Mitarbeiter der Abteilung Immobilienwirtschaft vorgelegen haben, die er mit den wegen vorausgegangener Bewertungen im Rahmen von Verschmelzungen erholten Gutachten abgeglichen hat. Die von ihm zu prüfenden Werte erschienen dem sachverständigen Prüfer plausibel.

e)
Vom Grundsatz her ist nicht zu beanstanden, dass für die Bewertung börsennotierter Beteiligungen ein Jahresdurchschnittskurs zugrundegelegt wurde.

Analog der Diskussion zur Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses verbietet sich eine auf den Stichtag bezogene Kursermittlung. Es wäre zwar denkbar, den maßgeblichen Zeitraum so zu bemessen, wie dies für den Börsenkurs gehandhabt wird, d.h. auf 3 Monate vor dem Hauptversammlungstag. Nachdem aber auch diese Annahme nicht mehr unumstritten ist (vgl. OLG Stuttgart in AG 07, 209 und KG in ZIP 07, 75) spricht nichts dagegen, für die börsennotierte Beteiligung einen Durchschnittskurs zugrundezulegen.

Dies ist auch deshalb gerechtfertigt, weil er die Minderheitsaktionäre begünstigt, wie das Berechnungsbeispiel des sachverständigen Prüfers in seiner Stellugnnahme vom 20.10.06 zeigt.

Allerdings wäre der Abzinsungszinssatz zu ändern, da das Gericht die vom Prüfer für richtig gehaltenen Zinssätze abändert (vgl. unten). Von dieser Änderung wird jedoch abgesehen, da die Finanzanlagen mit den für die Minderheitsaktionäre insoweit günstigeren Zinssätzen (Aufzinsung mit 5,20 % statt 4,56 %) eingestellt werden können <u>ohne</u> dass die Unternehmensbewertung einen höheren Betrag als den angebotenen (30,15 EUR) ergibt.

f)

Es ist zwar richtig, dass angesichts der Diskussion über den Energiemarkt immer wieder die Forderung erhoben wird, die Laufzeiten für die Kernkraftwerke mögen verlängert werden.

Das Gericht teilt auch die Auffassung, dass der Wegfall der hier maßgeblichen Kernkraftwerke Isar I und II in 2010 bzw. 2020 keineswegs absolut sicher ist.

Gleichwohl ist der Unternehmenswert aus diesen Gründen nicht zu erhöhen. Wie der sachverständige Prüfer ausgeführt hat, sind im Atomgesetz und der dazugehörigen Anlage die durch Kernkraftwerke zu erzeugenden Reststrommengen festgeschrieben. Hieraus ergeben sich die angenommen "Abschaltzeitpunkte".

Aus Sicht des Stichtages sind die gesetzlichen Vorgaben "hinzunehmen" und von einer Abschaltung der Kernkraftwerke in 2010 bzw. 2020 auszugehen.

g)
Zu den steuerlichen Sonderwerten, die mit 29,6 Mio EUR in die Bewertung eingestellt wurden, hat der Prüfer nachvollziehbar erläutert, dass es sich insoweit um ein körperschaftssteuerliches Minderungspotential gehandelt hat, welches bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt wurde. Man hat das zur Verfügung stehende Potential allerdings nicht auf die Zeit bis 2019 verteilt, was möglich gewesen wäre. Statt dessen wurde, was zum gleichen Ergebnis führt, eine als-ob-Rechnung durchgeführt und das Ergebnis mit dem Kapitalisierungszinssatz der Detailplanungsperiode diskontiert.

Da dieser allerdings mit 5,20 % angesetzt wurde, während nach Auffassung des Gerichts nur 4,56 % gerechtfertigt sind, ist dieser Wert im Wege der Schätzung (§ 287 ZPO) auf 30 Mio. EUR zu erhöhen.

h)
Es besteht auch keine Veranlassung, den Substanzwert der Netze zu ermitteln. Geschäftsfeld der Antragsgegnerin ist der Betrieb von Netzen bis 20 kV. Der "Wert" des Betriebes der Netze ist daher in die Ertragsbewertung einzustellen, weil von Dritten hierfür Netznutzungsentgelte zu entrichten sind (vgl. Bericht, Seite 9/10). Eine Substanzbewertung der Netze würde nur dann Sinn machen, wenn deren Verkauf verlangt werden könnte, was ebensowenig in Betracht kommt wie eine Liquidation.

3. Zum Kapitalisierungszinssatz

Den Kapitalisierungszinssatz schätzt das Gericht (§ 287 Abs.2 ZPO) für die Phase I auf 4,56 % und für die Phase II auf 3,56 %.

Er setzt sich für die Phase I aus einem Basiszinssatz von 5,02 %, einem Risikozuschlag von 2 % abzüglich der typisierten persönlichen Einkommensteuer von 35 % zusammen.

Für die Phase II wird darüberhinaus ein Wachstumsabschlag von 1 % berücksichtigt.

a)
Der Basiszinssatz wird regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere abgeleitet. Dabei ist der aus Sicht des Stichtages von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz zu ermitteln (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4.Aufl., S.117 ff.).

Eine Orientierung bietet insoweit die Zinsstrukturkurve nach der Nelson/Siegel/Svensson-Methode, die für den hier maßgeblichen Stichtag (= 24.06.03) einen Wert von 5,02 % ausweist.

b)
Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, da der Markt bei einer Investition in eine Unternehmensbeteiligung gegenüber der "sicheren" Anleihe ohne Liquidationsrisiko einen Zusatznutzen erwartet, der dieses Risiko ausgleicht (BayObLG in AG 06, 41; OLG Stuttgart in AG 07, 128).

Dabei ist nach der Konzeption des IDWS I das gesamte Unternehmerrisiko im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

In Übereinstimmung mit dem OLG München (vgl. Beschluss vom 31.03.08, -31 WX 88/06 in juris mit ausführlicher Begründung und Auseinandersetzung mit den Argumenten) ist auch die Kammer nicht davon überzeugt, dass das in der Betriebswirtschaftslehre bevorzugte CAPM (Capital Asset Pricing Model) bzw. dessen "Verfeinerung"), das TAX-CAPM so überlegen ist, dass die hier vorgenommene empirische Schätzung des Risikozuschlages demgegenüber zurücktreten müsste.

Das OLG München a.a.O. weist überzeugend nach, dass selbst bei "fachgerechter" Anwendung der verfügbaren Marktrisikoprämien und dazugehöriger Beta-Faktoren ganz erhebliche Streubreiten zu beobachten sind, die von 1,2 bis 10,4 % für die Marktrisikoprämie und von 0,276 bis 0,870 für den Beta-Faktor reichen. Ausgehend von diesen Bandbreiten können über den Beta-Faktor Risikozuschläge zwischen 0,585 % und 5,5 % begründet werden.

Dem Gericht scheint es angemessen, den Risikozuschlag mit 2 % zu bemessen.

Dabei ist berücksichtigt, dass die Antragsgegnerin in einer Branche mit einem eher niedrigen Risiko (hier: Grundversorgung mit Energie) tätig ist und sich daher in einem relativ sicheren wirtschaftlichen Umfeld bewegt, in dem auf Dauer auskömmliche Gewinne erzielt werden können.

c)
Um die angemessene Abfindung zu ermitteln, ist in der Phase II ein Wachstumsabschlag anzusetzen, weil davon auszugehen ist, dass die Gesellschaft in dieser Phase Preissteigerungen in einem gewissen Umfang wird weitergeben können (vgl. Großfeld, a.a.O., S. 114).

Unter Berücksichtigung des Marktumfeldes erscheint dem Gericht ein Wachstumsabschlag von 1 % als angemessen.

Für die Festsetzung eines höheren oder niedrigeren Wachstumsabschlages, der sich mit 1 % auf der Linie des BGH (vgl. DB 03, 2168) sowie auf der Linie des BayObLG (DB 02, 36) und auf der des OLG München (ZIP 07, 375) bewegt, besteht keine Veranlassung.

4.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen ergibt sich folgende Unternehmensbewertung:

	A	B	C	D	E	F
1	Kalenderjahre	2003	2004	2005	'Ewige Rente'	
2	*Jahr 0 = Jahr vor Stichtag*	1	2	3	5	
3	*Stichtag = 24.06.2003*					
4	Gesamtleistung in MioEUR	2.628,60	2.580,70	2.610,20		
5	Materialaufwand	-1.609,20	-1.620,50	-1.642,30		
6	Personalaufwand	-258,90	-252,10	-259,80		
7	Abschreibungen/Reinvestitionsrate	-153,50	-156,70	-154,10		
8	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-361,70	-326,70	-328,60		
9	Zinsergebnis	-0,40	-3,90	-6,70		
10	Ergebnis vor Ertrag- und Einkommenssteuer	244,90	220,80	218,70		
11	Steuern von Ertrag und Einkommen	-75,90	-85,10	-84,50		
12	Typ.persönliche Einkommenssteuer 17,5%	-29,60	-23,80	-23,50		
13	zu kapitalisierendes Ergebnis	139,40	111,90	110,70	110,00	
14	Kapitalisierungszins in %	4,56%	4,56%	4,56%	3,56%	
15	stichtagsbezogener Barwertfaktor	0,98	0,93	0,89	25,11	
16	Barwert	136,61	104,07	98,52	2762,10	
17						
18	Ertragswert	3.101,30				
19	zzgl. Beteiligungen	2.244,00				
20	zzgl. Aktienpakete	1.799,00				
21	zzgl. Fonds/Wertpapiere	1.518,00				
22	zzgl. steuerlicher Sonderwert	30,00		Angebot	30,15 €	
23	Unternehmenswert am 24.06.2003	8692,30		Aktienzahl	288.204.044	
24				Wert der Aktie	29,15 €	
25						

5.

Es hat jedoch eine Korrektur auf der Grundlage des Börsenkurses zu erfolgen, da dieser höher ist als der quotale Anteil am stichtagsbezogenen Unternehmenswert.

a)
Die Berücksichtigung des Börsenkurses scheitert entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin nicht daran, dass eine Marktenge vorliegt. Insoweit ist darauf zu verweisen, dass das OLG München den Börsenkurs berücksichtigt hat, obwohl nur 0,45 % Aktienanteil am Markt war und Handel stattgefunden hat (vgl. OLG München in AG 07, 246).

Im vorliegenden Fall waren unstreitig 2,67 % der Aktien verfügbar, also erheblich mehr als im Fall des OLG München. Es hat auch Handel stattgefunden, wie die von der BaFin erhaltenen Übersichten zeigen.

b)
Für den, trotz der geäußerten Kritik (vgl. OLG Stuttgart in AG 07, 209) maßgeblichen 3-Monatszeitraum vor der Hauptversammlung (vgl. BGH in DB 01, 969, gebilligt vom BVerfG in WM 07, 73, wobei das BVerfG allerdings auch an WPÜG-Angebotsverordnung orientierte Referenzzeiträume für denkbar hält) hat das Gericht aufgrund der Auskunft der BaFin einen Durchschnittskurs von 33,94 EUR ermittelt und dies den Verfahrensbeteiligten mitgeteilt.

Dieser Wert (= 33,94 EUR) ist zugrunde zu legen, obwohl nach Auskunft der BaFin vom 27.06.07 der Mindestpreis am Stichtag 33,66 EUR betragen hat.

Der vom Gericht ermittelte Kurs hat den "Vorteil", dass die Schwankungen im 3-Monatszeitraum besser berücksichtigt sind.

c)
Unerheblich ist, dass aufgrund des Vergleiches bei der E.ON Bayern AG eine Sachabfindung i.H.v. 35,50 EUR vereinbart war. Dieser Wert mag zwar theoretisch richtig sein, hat sich aber -ausweislich der Börsenkurse- nicht realisieren lassen.

d)
Die festgesetzte Barabfindung ist gemäß § 327 b Abs. 2, 1. Halbsatz AktG zu verzinsen, wobei die Verzinsungspflicht nicht in den Tenor aufzunehmen ist, da der Beschluss keinen Leistungstitel darstellt und sich der genaue Umfang der Zinspflicht aus dem Gesetz ergibt (vgl. OLG Hamburg in DB 01, 2641).

Vorsorglich wird noch darauf hingewiesen, dass die Verzinsungsregelung, wonach die Zinspflicht erst ab Eintragung des Squeeze-out im Handelsregister beginnt, verfassungsgemäß ist (vgl. BVerfG in DB 07, 1577).

III.

1.

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 15 SpruchG.
Gemäß § 15 Abs.2 Satz 1 SpruchG hat die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu tragen.
Es entspricht auch der Billigkeit, die Antragsgegnerin zur Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu verpflichten, da diese mit ihren Anträgen nicht unerheblich erfolgreich waren (vgl. BayObLG in JurBüro 00, 416).

2.

Die Geschäftswertfestsetzung für die Gerichtskosten folgt aus § 15 Abs.1 Satz 2-4 SpruchG.

An sich wäre ein höherer Geschäftswert angezeigt (= ca. 30 Mio EUR); es ist jedoch die gesetzliche Begrenzung auf 7,5 Mio EUR zu beachten (§ 15 Abs.1 Satz 2, 2.Halbsatz SpruchG).

IV.

Die Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre ist gemäß § 6 Abs.2 SpruchG festzusetzen.

Als Anhaltspunkt gilt der vom Gericht festgesetzte Geschäftswert (§ 15 Abs.1 Satz 2 SpruchG). In entsprechender Anwendung des RVG (vgl. Simon, Komm. zum SpruchG, § 6 SpruchG, Rdnr.43) ist die Vergütung gemäß RVG-VV 3100 (=1,3 Verfahrensgebühr) und RVG-VV 3104 (=1,2 Terminsgebühr) auf 60.010,00 EUR (einschließlich Auslagenersatz = RVG-VV 7002) festzusetzen und auszusprechen, dass anfallende Umsatzsteuer ebenfalls zu vergüten ist (vgl. Simon, a.a.O., § 6 SpruchG, Rdnr.44).