

Titel:

Barabfindung der Aktionäre nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages

Normenketten:

AktG § 304, § 305

SpruchG § 6, § 12 Abs. 1, § 17 Abs. 2 S. 1

KAGB § 168

Leitsätze:

1. Der Net Asset Value (NAV) kann insbesondere bei vermögensverwaltenden und Immobiliengesellschaften eine zur Schätzung des Unternehmenswertes grundsätzlich geeignete Bewertungsmethode sein. (Rn. 52)
2. Es handelt sich beim NAV um einen in der Wirtschaftswissenschaft allgemein anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsansatz, bei welchem sich der Unternehmenswert aus der Summe der einzelnen Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten ableitet, wobei die Marktwerte der einzelnen Assets von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen abhängen. Dementsprechend stellt der NAV zwar vordergründig ein Einzelbewertungsverfahren dar, greift im Einzelnen jedoch regelmäßig auf das Ertragswertverfahren bzw. das Discounted Cash Flow-Verfahren zurück. (Rn. 51)

Schlagworte:

Abfindung, Aktie, angemessene Barabfindung, Barabfindung, Bebauung, Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, Beschwerde, Beteiligung, Ertragswertverfahren, Geschäftswert, Gesellschafterversammlung, Gutachten, Hauptversammlung, Kaufpreis, Rente, Risikozuschlag, Net Asset Value, Schätzung, Unternehmenswert

Vorinstanz:

LG München I vom 11.07.2019 – 5 HK O 22066/02

Fundstellen:

AG 2020, 56

NZG 2020, 22

BeckRS 2019, 16393

LSK 2019, 16393

Tenor

1. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller 1), 2), 6) und 8) werden zurückgewiesen.
2. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Auslagenerstattung findet nicht statt.
3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf € 1.815.793,00 festgesetzt.

Gründe

I.

1

Gegenstand des Verfahrens sind die Barabfindung und der Ausgleich der außenstehenden Aktionäre nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der ... AG (im Folgenden: ... AG oder die Gesellschaft) und der Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin, der ... GmbH (im Folgenden: ... GmbH).

2

1. Satzungsmäßiger Geschäftsgegenstand der ... AG ist die Entwicklung und Bebauung, der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von unbebauten und bebauten Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und sonstigen damit im Zusammenhang stehenden Vermögensgegenständen, sowie der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen jeder Art. Ihr Grundkapital beträgt € 95.952.348,00 und ist in ebenso viele auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von € 1,00 je Aktie eingeteilt.

3

Zum Immobilienbestand der ... AG gehören insgesamt 327 Objekte. Diese sind eingeteilt in 48 Objekte der Kategorie A (Spitzenlage; rund 84% des gesamten Immobilienwertes), 116 Objekte der Kategorie B (mittlere Lage; rund 11% des gesamten Immobilienwertes) und 163 Objekte der Kategorie C (unterdurchschnittliche Lage; rund 5% des gesamten Immobilienwertes).

4

Die ... GmbH, eine 100%ige Tochter der ... KG (im Folgenden: ...) hielt im Jahr 2002 82,7% der Aktien der ... AG; insgesamt war die x.x. (mittelbar und unmittelbar) mit rund 99% an der ... AG beteiligt. Bereits seit dem Jahr 1982 hatte zwischen der x.x. (damals noch unter ... KG firmierend) und der ... AG ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestanden, der im Jahr 1998 in einen reinen Beherrschungsvertrag und sodann im Zuge eines für das Jahr 2002 geplanten erweiterten, letztlich jedoch nicht realisierten Börsengangs zum 31.12.2001 aufgekündigt worden war.

5

Die ... AG hielt eine rund 25%ige Beteiligung an der ... AG (im Folgenden: ... AG), welche bereits vor der hier zur Rede stehenden Strukturmaßnahme mit Vertrag vom 19.12.2000 an die x.x. mit Wirkung zum 02.01.2002 zu einem Kaufpreis von DM 337 Mio. bzw. € 172,305 Mio. veräußert wurde. Darüber hinaus hielt die ... AG eine Beteiligung in Höhe von rund 4% an der ... AG (im Folgenden: ... AG).

6

2. Am 01.07.2002 schlossen die ... AG und die ... GmbH sodann (erneut) einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Gesellschafterversammlung der ... GmbH am 02.07.2002 und die Hauptversammlung der ... AG am 29.08.2002 zustimmten.

7

Nach § 1 des BGAV unterstellt die ... AG die Leitung ihrer Gesellschaft der ... GmbH, die dementsprechend berechtigt ist, der Gesellschaft (ggf. für diese nachteilige) Weisungen zu erteilen. Nach § 2 des BGAV ist die ... AG zur Abführung ihres gesamten Gewinns, also des gesamten Jahresüberschusses vermindert um etwaige Verlustvorträge und den in die gesetzliche Rücklage einzustellenden Betrag, verpflichtet. § 3 des BGAV enthält sodann eine entsprechende Verlustübernahmeregelung.

8

In § 4 des BGAV verpflichtet sich die ... GmbH zur Zahlung eines jährlichen Ausgleichs in Höhe von netto 0,83 € je Aktie (in voller Höhe auch schon für das bereits laufende Geschäftsjahr) bzw. in § 5 auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs zur Zahlung einer Barabfindung in Höhe von € 22,00 je Aktie.

9

Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 29.08.2002 erstellten der Vorstand der ... AG und die Geschäftsführung der ... GmbH am 12.07.2002 den gemeinsamen Bericht zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (Anl. zum Schriftsatz vom 15.01.2003, Bl. 4/6 d.A.). Darin ermittelten sie auf Basis des Net Asset Value (NAV) einen Unternehmensertragswert zum Stichtag des 29.08.2002 von insgesamt rund € 1.509 Mio. und damit einen Wert je Aktie von € 15,72.

10

Dabei gingen sie von einem Verkehrswert der Immobilien in Höhe von rund € 2.726 Mio. aus, wobei die Immobilien im Einzelnen weit überwiegend nach dem Discounted Cash Flow-Verfahren (im Folgenden auch: DCF) bewertet wurden. Hierzu wurde eine zehnjährige Detailplanungsphase und ein fiktiver Verkauf am Ende dieses Zeitraums unterstellt. Bei der Kapitalisierung der jeweiligen Erträge wurde ein Basiszinssatz in Höhe von 5,91% angesetzt. Der Risikozuschlag belief sich objektspezifisch zwischen 0,40% und 2,05%. Für die Phase der Ewigen Rente wurde darüber hinaus ein Zuschlag von 1% für die wirtschaftliche Abnutzung und ein Wachstumsabschlag von 2% angenommen. Vom Ertragswert der Immobilien wurden der Barwert der nicht erfassten Aufwendungen (€ 467,699 Mio.), der Barwert der

Unternehmensfremdfinanzierung (€ 942,604 Mio.) sowie der Barwert der latenten unternehmensbezogenen Steuern (€ 239,344 Mio.) abgezogen. Die übrigen Vermögenswerte (insbesondere die Unternehmensbeteiligungen) wurden mit insgesamt € 409,606 Mio., die übrigen Verbindlichkeiten mit € 40,307 Mio. beziffert.

11

In einem Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Absicht des Vertragsschlusses (13.09. - 12.12.2001) lag der durchschnittliche Börsenkurs bei € 19,92 je Aktie. Im Dreimonatszeitraum vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (01.04. - 28.06.2002) bei € 21,98 je Aktie, weswegen (zunächst) eine Barabfindung von € 22,00 je Aktie angeboten wurde.

12

Zur Ermittlung des jährlichen Ausgleichs ging der gemeinsame Bericht wiederum von dem genannten Ertragswert aus und setzte einen Verrentungszinssatz i.H.v. 5,25% an. Dies ergab die angebotene Ausgleichszahlung von € 0,83 je Aktie.

13

Der gemeinsame Vertragsprüfer ... bestätigte in seinem Prüfbericht vom 14.07.2002 (Anlage zum Schriftsatz vom 05.02.2003, Bl. 14/15 d.A.) die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung von € 22,00 und des jährlichen Ausgleichs von € 0,83 je Aktie.

14

Auf die weiteren Ausführungen im gemeinsamen Bericht zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowie den Prüfbericht wird Bezug genommen.

15

Am 29.08.2002 fasste die ... AG sodann den Beschluss, den Aktionären eine Abfindung von € 22,16 je Aktie (= gewichteter Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum vor Beschlussfassung, 29.05. - 28.08.2002) anzubieten. Die Ausgleichszahlung von € 0,83 je Aktie blieb unverändert.

16

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wurde am 21.10.2002 in das Handelsregister der ... AG eingetragen und am 30.10.2002 im Bundesanzeiger bekannt gegeben.

17

3. 21 Antragsteller haben die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotene Abfindung und den angebotenen Ausgleich als zu niedrig angegriffen und eine angemessene höhere Festsetzung vor dem Landgericht München I beantragt.

18

Das Landgericht hat zunächst eine weitere schriftliche Stellungnahme des Vertragsprüfers eingefordert und diesen sodann mündlich angehört. Auf die schriftlichen Ausführungen vom 11.09.2003 (Bl. 105/119 d.A.) und das Verhandlungsprotokoll vom 18.09.2003 (Bl. 122/126 d.A.) wird Bezug genommen.

19

Das Landgericht hat sodann mit Beweisbeschluss vom 12.02.2004 (Bl. 184/189 d.A.) zum einen den Sachverständigen Dipl.-Ing. (TU) ... mit der Verkehrswert- und darauf aufbauend der Ertragswertermittlung einzelner Grundstücke (acht Grundstücke der Kategorie A, vier Grundstücke der Kategorie B und drei Grundstücke der Kategorie C) und zum anderen den Sachverständigen ... mit der Überprüfung der Bewertung der Beteiligungen an der ... und der ... AG sowie des Kapitalisierungszinssatzes beauftragt.

20

Mit Beweisbeschluss vom 06.05.2004 (Bl. 228/229 d.A.) wurde der Gutachtensauftrag des Sachverständigen ... personell auf Herrn Dipl.-Ing. (FH) ... und sachlich auf die Bewertung weiterer drei Objekte der Kategorie C erweitert. Darüber hinaus wurde der Gutachtensauftrag des Sachverständigen ... auf die Ermittlung des betriebswirtschaftlichen Ertragswerts der ... AG insgesamt erweitert.

21

Mit weiterem Beweisbeschluss vom 22.07.2004 (Bl. 251 d.A.) wurde der Gutachtensauftrag des Sachverständigen ... personell auf Herrn ... erweitert, wovon jedoch mit Beschluss vom 21.07.2005 (Bl. 345 d.A.) wieder Abstand genommen wurde. Klarstellend wies das Landgericht darüber hinaus auf Folgendes

hin: „Auszugehen ist von der von der Antragsgegnerin gewählten Bewertungsmethode, sofern diese den Besonderheiten eines Grundstücksunternehmens gerecht wird. Sollten die Sachverständigen aus ihrer Sicht zu dem Ergebnis gelangen, dass die Heranziehung der Verkehrswerte der Immobilien zur Ermittlung des Unternehmenswertes unerlässlich ist, werden sie gebeten, dies eingehend zu begründen und dann die Bewertung entsprechend vorzunehmen.“

22

Nachdem sich die Gutachtenserstattung des Sachverständigen ... erheblich verzögert hatte, erstattete der Sachverständige ... am 15.01.2010 zunächst ein Teilgutachten (Bl. 420/489 d.A.), in welchem er zum Wert der Beteiligungen an der ... AG und der ... AG Stellung nahm. Den seitens der Antragsgegnerin angesetzten Wert der unmittelbaren Beteiligung der ... AG an der ... AG von T€ 48.858 erachte er für angemessen. Den Wert der Beteiligung an der ... AG sei nach dem Ertragswertverfahren mit € 243,154 Mio. jedoch deutlich höher. Die Antragsgegnerin hatte hier lediglich den Kaufpreis von € 172,305 Mio. angesetzt. Auf die Ausführungen im schriftlichen Gutachten wird Bezug genommen.

23

Letztlich wurde dem Sachverständigen ... mit Beschluss vom 24.03.2011 (Bl. 548/554 d.A.) der Gutachtensauftrag entschädigungslos entzogen und stattdessen auch für diesen Teil der Sachverständige ... beauftragt.

24

In seinem Immobilien-Gutachten vom 20.03.2015 (Bl. 671/1540 d.A.) gelangte der Sachverständige ... im Wesentlichen ebenfalls auf Basis des DCF-Verfahrens zur Bewertung der einzelnen Immobilien zu einem Verkehrswert von insgesamt € 2.761,298 Mio.. Bei der Diskontierung ging der Sachverständige von einem Basiszinssatz von 5,2%, einem immobilienmarktspezifischen Risikozuschlag von 1,0%, sowie einem durchschnittlichen objektindividuellen Risiko-/abschlag von 0,4% und damit von einem durchschnittlichen Diskontierungszinssatz von 6,6% aus. Bezüglich einzelner Immobilien wurden aufgrund der konkreten Gegebenheiten andere Bewertungsverfahren (Vergleichswert bzw. Liquidationswert) angewendet. Auf die Ausführungen im Gutachten wird verwiesen.

25

In seinem Unternehmenswert-Gutachten vom 17.04.2015 (Bl. 1547/1585 d.A.) gelangte der Sachverständige hierauf aufbauend unter Anwendung des NAV-Verfahrens zu einem Unternehmenswert von € 1.890,732 Mio. bzw. € 19,70 je Aktie zum Stichtag des 29.08.2002 und bei einem Verrentungszinssatz von 5,9% zu einem jährlichen Ausgleich von € 1,16 je Aktie. Der deutlich höhere Unternehmenswert resultiert dabei im Wesentlichen auf einer anderen Beurteilung der latenten unternehmensbezogenen Steuern und einem höheren Wert der Beteiligung an der ... AG.

26

Mit Beschluss vom 03.09.2015 (Bl. 1642/1649 d.A.) wurde der Sachverständige um Erstattung eines Ergänzungsgutachtens mit zahlreichen Einzelfragen der Beteiligten, sowie mit Beschluss vom 14.01.2016 (Bl. 1661/1644 d.A.) um weitere Erläuterung der sog. 6b-Rücklage gebeten. Auf die entsprechenden Ergänzungsgutachten vom 08.02.2016 (Bl. 1667/1719 d.A.) und vom 02.05.2016 (Bl. 1751/1769 d.A.) wird Bezug genommen.

27

Der Sachverständige wurde sodann am 13.05.2016 im Rahmen der mündlichen Verhandlung zu seinen Gutachten angehört. Auf das Verhandlungsprotokoll wird verwiesen (Bl. 1770/1788 d.A.).

28

Im Nachgang zur mündlichen Anhörung erstattete der Sachverständige am 28.06.2016 ein weiteres schriftliches Ergänzungsgutachten betreffend die 6b-Rücklage. Er korrigierte in diesem Zusammenhang den Unternehmenswert auf € 1.878,442 Mio., wodurch sich ein Wert von € 19,57 und ein jährlicher Ausgleich von € 1,15 je Aktie errechnete. Auf die Ausführungen wird Bezug genommen.

29

Mit Beschluss vom 30.11.2016 (Bl. 1832/1898 d.A.) hat das Landgericht sodann die Anträge auf Erhöhung der auf € 22,16 je Aktie festgesetzten Barabfindung zurückgewiesen und den jährlichen Ausgleich auf € 1,51 brutto abzüglich Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag (netto € 1,11 je Aktie) festgesetzt.

30

Dabei ist das Landgericht der Bewertung nach der Net Asset Value Methode gefolgt und hat den Unternehmenswert zum Stichtag auf insgesamt € 1.810,596 Mio. festgesetzt. Dies ergab einen Wert je Aktie von € 18,87. Dabei folgte das Landgericht der Wertermittlung des Sachverständigen in Bezug auf die einzelnen Immobilien unter Anwendung des DCF-Verfahrens einschließlich des angesetzten Kapitalisierungszinssatzes von durchschnittlich 6,6% und den angesetzten Abzügen für nicht erfasste Aufwendungen, Unternehmensfremdfinanzierung und latente unternehmensbezogene Steuern.

31

Die Beteiligung an der ... AG setzte das Landgericht in Übereinstimmung mit der Antragsgegnerin und abweichend von den Ausführungen des Sachverständigen lediglich mit dem tatsächlich gezahlten Kaufpreis von € 172,305 Mio. an. Die übrigen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten wurden übernommen.

32

Ausgehend von dem genannten Unternehmenswert und einem Verrentungszinssatz von 5,9% (Basiszinssatz zuzüglich hälftiger Risikozuschlag) gelangte das Landgericht zu einem Nettoausgleich von € 1,11 und damit einem Bruttoausgleich von 1,51 je Aktie.

33

Der Geschäftswert für die erste Instanz wurde zunächst auf € 4.409.783,00 festgesetzt. Mit Beschluss vom 06.04.2017 (Bl. 1963/1968 d.A.) erfolgte sodann eine Reduzierung auf € 1.815.793. Dabei ist das Landgericht von der 12,5-fachen Nettodifferenz des Ausgleichs multipliziert mit der Anzahl der außenstehenden Aktien ausgegangen.

34

Auf die weiteren Ausführungen im Beschluss vom 30.11.2016 und vom 06.04.2017 wird Bezug genommen.

35

4. Die Antragsteller 1), 2), 6) und 8) haben gegen die Entscheidung des Landgerichts (sofortige) Beschwerde eingelegt. Sie greifen sowohl die grundsätzliche Zurückweisung des Antrags auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung als auch die Erhöhung des Ausgleichs als zu niedrig an. Dabei wiederholen sie im Wesentlichen ihre bereits erstinstanzlich erhobenen Rügen. Insbesondere halten sie den Ansatz des Net Asset Value für nicht sachgerecht und sehen darin einen Verstoß gegen das Schätzeressen des § 287 Abs. 2 ZPO. Im Rahmen der Immobilienbewertung nach dem DCF-Verfahrens wird insbesondere der Diskontierungszinssatz als nicht angemessen angesehen. Darüber hinaus sei auch die Beteiligung an der ... nicht angemessen berücksichtigt worden.

36

Auf die Ausführungen in den Beschwerdebegründungen, -erwiderungen und den weiteren Schriftsätzen der Parteien wird Bezug genommen.

37

Mit Verfügung vom 06.10.2017 (Bl. 1979/1980 d.A.) hat das Landgericht die Akten dem Senat zur Entscheidung über die (sofortigen) Beschwerden vorgelegt.

II.

38

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, aber nicht begründet. Das Landgericht hat die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung in Höhe von € 22,16 je Aktie zu Recht bestätigt und die Ausgleichszahlung auf € 1,51 brutto je Aktie erhöht. Eine weitere Erhöhung durch den Senat ist nicht angezeigt.

39

1. Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, findet nach § 17 Abs. 2 S. 1 SpruchG grundsätzlich das vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetz geltende Recht, hier insbesondere §§ 304 ff. AktG a.F. Anwendung, da der Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 01.09.2003 gestellt wurde. Für das Beschwerdeverfahren gilt jedoch § 17 Abs. 2 S. 2 SpruchG, welcher maßgeblich auf den Tag der Beschwerdeeinlegung abstellt. Sofern - wie vorliegend - die Beschwerden nach dem 01.09.2003 eingelegt wurden, sind für das Beschwerdeverfahren anders als für das Verfahren erster Instanz die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes anzuwenden. Dies bedeutet jedoch lediglich, dass für das Verfahren an sich (einschließlich kosten- und gebührenrechtlicher Fragen) die Vorschriften des SpruchG gelten. Der Sache

nach ist die Angemessenheit der Barabfindung und Ausgleichszahlung wie in erster Instanz auch nach altem Recht zu beurteilen (Spindler/Stilz/Drescher, AktG, 4. Aufl. <2019> § 17 SpruchG Rn. 4; Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 2. Aufl. <2016> § 17 Rn. 26).

40

Aufgrund der Übergangsvorschrift des Art. 111 Abs. 1 FGG-RG sind betreffend das Beschwerdeverfahren allerdings nicht §§ 12, 17 Abs. 1 SpruchG n.F. i.V.m. den Regelungen des FamFG, sondern §§ 12 ff. SpruchG a.F. sowie die damals gültigen Vorschriften des FGG anwendbar (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017 - 12 W 1/17). Art. 111 Abs. 1 FGG stellt dabei anders als § 17 Abs. 2 SpruchG sowohl für die erste als auch für die zweite Instanz allein auf Verfahrenseinleitung vor dem 01.09.2009 ab, auf den Zeitpunkt der Beschwerdeeinlegung kommt es an dieser Stelle nicht an (Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. Rn. 5).

41

2. Unter Anwendung dieser Grundsätze sind die eingelegten Rechtsmittel zulässig.

42

Nach den obigen Ausführungen findet für das Beschwerdeverfahren § 12 Abs. 1 SpruchG a.F. Anwendung. Demnach ist das statthafte Rechtsmittel die sofortige Beschwerde. Ein Abhilfeverfahren findet hierbei nicht statt, § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. i.V.m. § 18 Abs. 2 FGG. Das Landgericht hat die Akten zur Recht ohne erneute inhaltliche Überprüfung in Form eines Nichtabhilfebeschlusses vorgelegt. Die zweiwöchige Beschwerdefrist des § 22 Abs. 1 FGG ist gewahrt. Soweit die sofortigen Beschwerden vereinzelt irrtümlich als Beschwerde bezeichnet wurden, ist dies unschädlich (vgl. BGH, Beschluss vom 27.10.2010 - XII ZB 136/09 Rn. 18 nach juris).

43

3. Die sofortigen Beschwerden sind jedoch in der Sache ohne Erfolg. Barabfindung und Ausgleich wurden seitens des Landgerichts zutreffend festgesetzt bzw. die Anträge auf höhere Festsetzung zutreffend zurückgewiesen.

44

a) Die angebotene Barabfindung von € 22,16 je Akte wurde zutreffend seitens des Landgerichts nicht erhöht.

45

Gemäß § 305 Abs. 1 AktG a.F. muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine angemessene Abfindung enthalten, wobei in der vorliegenden Konstellation gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG a.F. ein Wahlrecht zwischen der Gewährung von Aktien der Antragsgegnerin oder der Gewährung einer Barabfindung bestand. Die hier gewählte Barabfindung muss gemäß § 305 Abs. 3 S. 2 AktG a.F. die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen.

46

Unter Berücksichtigung des Eigentumsgrundrechts (Art. 14 Abs. 1 GG) ist die Angemessenheit der Abfindung nur dann zu bejahen, wenn ein vollständiger wirtschaftlicher Ausgleich für die Beeinträchtigung der vermögensrechtlichen Stellung der Aktionäre gewährt wird. Hierzu muss der „wirkliche“ oder „wahre“ Wert des Anteilseigentums widergespiegelt werden (BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 und Beschluss vom 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10; BGH, Beschluss vom 12.01.2016 - II ZB 25/14 Rn. 23; vgl. zum alten Recht auch BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94), wobei es einen einzigen, mathematisch exakt berechneten wahren Wert nicht geben kann (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 23/14, Rn. 36; OLG München, Beschluss vom 16.10.2018 - 31 Wx 415/16).

47

aa) Als Untergrenze für die Bestimmung des Unternehmenswerts kann dabei jedenfalls bei börsennotierten Gesellschaften auf den Börsenkurs zurückgegriffen werden, welcher sich hier im grundsätzlich maßgeblichen Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages auf € 19,92 je Aktie belief. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über das Eigentum und damit der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG nicht hinreichend Rechnung tragen; die Aktionäre dürfen nicht weniger erhalten, als

sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94; BVerfG, Beschl v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10).

48

Darüber hinaus bzw. in Konstellationen, in denen ein Börsenwert nicht herangezogen werden kann, schreibt Art. 14 Abs. 1 GG hingegen nicht vor, nach welcher Methode dieser „wahre“ Wert ermittelt werden muss. Auch das einfache Recht kennt entsprechende Vorgaben nicht. Das Gericht ist vielmehr gehalten, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung ist. Diese richtet sich wiederum nach der wirtschaftswissenschaftlichen und betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis. Kommen im konkreten Fall mehrere Berechnungsweisen in Betracht, obliegt die Auswahl damit dem Tatrichter im Rahmen seines Schätzmessens. Lediglich bei der sich daran anschließenden Frage, ob die vom Tatrichter gewählte Bewertungsmethode den o.g. gesetzlichen Bewertungszielen widerspricht, handelt es sich um eine Rechtsfrage (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 12; BGH, Beschluss vom 12.01.2016 - II ZB 25/14 Rn. 14). Entscheidend ist demnach allein, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist. Es ist darüber hinaus nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren“ Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen (BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10. Rn. 23; OLG München, Beschluss vom 13.11.2018 - 31 Wx 372/15; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15.08.2016 - I-26 W 17/13). Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfung ihrer Anwendung.

49

Soweit die Beschwerdegegnerin in diesem Zusammenhang einwendet, der Börsenkurs stelle nicht nur die Untergrenze für die Angemessenheit der Barabfindung dar, sondern sei für sich genommen für deren Festsetzung ausreichend, ohne dass es des Rückgriffs auf eine mittelbare Bestimmung anhand einer Unternehmensbewertung bedürfe, womit sich weitere Ausführungen zur Geeignetheit des hier gewählten NAV-Ansatzes erübrigen würden, kann dies jedenfalls in der vorliegenden Konstellation nicht überzeugen. Der BGH hat zwar ausdrücklich klargestellt, dass das alleinige Abstellen auf den Börsenwert durchaus ausreichend sein könne, denn auch bei der zum Schutz der Minderheitsaktionäre gebotenen Berücksichtigung des Börsenwertes werde der Wert seines Anteils nicht unabhängig vom Unternehmenswert ermittelt. Schließlich beruhe die Berücksichtigung des Börsenwertes auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich diese Marktbewertung im Börsenkurs niederschläge (BGH, Beschluss vom 12.01.2016 - II ZB 25/14).

50

Vorliegend ist jedoch zu sehen, dass zwischen der x.x. und der ... AG über fast 20 Jahre hinweg bis Ende 2001 ein Beherrschungsvertrag bestanden hat; der Free Float der ausgegebenen Aktien belief sich bei lediglich knapp 1% und der maßgebliche Drei-Monats-Zeitraum schließt sich unmittelbar an die Anschläge des 11.09.2001 an. Es bestehen daher durchgreifende Zweifel daran, dass der Börsenwert die Ertragskraft des Unternehmens tatsächlich zutreffend widerspiegelt. Vor diesem Hintergrund erscheint die Vorgehensweise des Landgerichts, den Börsenkurs tatsächlich lediglich als Untergrenze heranzuziehen und darüber hinaus den Unternehmenswert und damit mittelbar den Wert der Beteiligung durch eine geeignete Bewertungsmethode zur ermitteln, sachgerecht. Im Übrigen ist nochmals darauf hinzuweisen, dass die Auswahl der geeigneten Bewertungsmethode Sache des Tatrichters ist. Es besteht grundsätzlich weder ein Anspruch auf Anwendung einer bestimmten Methode noch auf deren Ausklammerung.

51

bb) Dementsprechend ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht dem Sachverständigen aufgegeben hat, zur Unternehmensbewertung grundsätzlich nach der seitens der Antragsgegnerin gewählten Methode des Net Asset Value vorzugehen.

(1) Die Bewertung nach der Net Asset Value-Methode ist durchaus geeignet, den „wahren“, „wirklichen“ Wert der Beteiligung abzubilden, sofern es - wie hier - um die Bewertung von vermögensverwaltenden bzw. Immobiliengesellschaften geht. Der Ansatz hat sich auf europäischer Investment- und Analystenebene

durchgesetzt und ist in Deutschland als gesetzliche Bewertungsregel für offene Immobilienfonds kodifiziert, vgl. § 168 KAGB. Die NAV-Bewertung im Rahmen von Spruchverfahren ist in Rechtsprechung und Literatur allgemein anerkannt (OLG München, Beschluss vom 13.11.2018 - 31 Wx 372/15; OLG Frankfurt, Beschluss vom 08.09.2016 - 21 W 36/15; Böttcher/Habighorst/Schulte/Jaspers/Posch, UmwandlungsR, 2. Aufl. <2019> § 11 SpruchG Rn. 88a; Creutzmann, BewertungsPraktiker 3/2017 S. 74 ff.), wenn auch nicht so weit verbreitet wie das Ertragswertverfahren, dessen Anwendung jedoch keinesfalls zwingend geboten ist (BGH, Beschluss vom 12.01.2016 - II ZB 25/14, Rn. 21). Auch an die Empfehlungen des IDW ist das Gericht nicht gebunden, es handelt sich weder um Rechtsnormen noch um etwas Ähnliches (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 45), zumal es dort auch lediglich heißt, dass sich als gängige Verfahren das Ertragswertverfahren und das Discounted Cash Flow-Verfahren herausgebildet haben (IDW S1 i.d.F. 2008 Rn. 7). Ein Alleinstellungsmerkmal kommt diesen Verfahren hingegen nicht zu.

(2) Der Unternehmenswert wird beim Net Asset Value aus der Differenz der Marktwerte ihres Vermögens und dem ihrer Verbindlichkeiten bestimmt. Es handelt sich mithin vordergründig um ein Einzelbewertungsverfahren, das jedoch anders als z.B. der Liquidationswert durchaus einen Fortführungswert bzw. Zukunftserfolgswert darstellt. Die Marktwerte der einzelnen Assets werden dabei von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen - also zukunftsorientiert - bestimmt.

52

Vermögensverwaltende bzw. Immobiliengesellschaften zeichnen sich einerseits durch regelmäßige wiederkehrende Erträge (insb. Zins-, Dividenden- und Mieterträge), andererseits aber auch durch einmalige Erträge aus Veräußerungsgeschäften aus (Creutzmann, a.a.O. S. 75; Böttcher/Habighorst/Schulte/Jaspers/Posch, a.a.O.). Hierin zeigt sich die Schwierigkeit, ein solches Unternehmen in seiner Gesamtheit (z.B. nach der Ertragswertmethode) zu bewerten. Einmalige Erwerbs- oder Veräußerungsgeschäfte können nicht ohne weiteres zur Schätzung der künftigen Erträge herangezogen werden. Die Prognose müsste um derartige Einmaleffekte bereinigt werden. Da diese Erwerbs-/Veräußerungsgeschäfte aber einen nicht unwesentlichen Bestandteil eines Immobilienunternehmens ausmachen, wäre eine ersatzlose Streichung sicherlich nicht sachgerecht. Dieser Problematik kann mit dem NAV-Ansatz angemessen begegnet werden. Hier wird jede einzelne Immobilie bzw. Beteiligung gesondert betrachtet und es kann differenziert jeweils die Bewertungsmethode angewandt werden, die der jeweiligen Situation gerecht wird.

53

Dementsprechend wurden vorliegend die einzelnen Bestandsimmobilien im Wesentlichen nach dem Discounted Cash Flow-Verfahren bewertet, bei welchem alle, insbesondere die aus den Mieteinnahmen resultierenden zukünftigen Zahlungsströme vermindert um die jeweiligen Bewirtschaftungskosten ermittelt und auf den Bewertungsstichtag diskontiert wurden (vgl. Gutachten S. 12, Bl. 712 d.A.). Es handelt sich dabei um ein dem Ertragswertverfahren sehr ähnliches Verfahren. Während bei erstem der Ertragsüberschuss (Ertrag - Aufwand) ermittelt wird, geht es vorliegend um den Einnahmenüberschuss (Einnahmen - Ausgaben) (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. <2012> Rn. 266 f.). Das Verfahren ist - ebenso wie das Ertragswertverfahren - in Rechtsprechung und Literatur allgemein anerkannt (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 34/14, Rn. 33 nach beckonline; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 30.04.2013 - 12 W 5/12; IDW S. 1 i.d.F. 2008 Rn. 7, Hüffer/Koch, AktG, 13. Aufl. <2018> § 305 Rn. 24, Dreier/Fritzsche/Verfürth, a.a.O., Annex § 11 Rn. 30 ff.).

54

Soweit Immobilien zeitnah zum Bewertungsstichtag veräußert wurden und daher keine künftigen regelmäßigen Zahlungsströme berechnet werden konnten, wurde sachgerecht auf das Vergleichswertverfahren abgestellt, bei welchem die tatsächlich realisierten Kaufpreise anhand von Marktdaten plausibilisiert wurden.

55

Auch in Konstellationen, in denen eine nachhaltige Nutzung der vorhandenen Bebauung aufgrund des schlechten Gesamtzustands nicht mehr möglich erschien, konnten weitere Cashflows nicht ermittelt werden. Es war daher beispielsweise in Bezug auf das Grundstück ... in ... (C5) völlig sachgerecht auf den Liquidationswert, also den Bodenwert vermindert um die notwendigen Freilegungskosten abzustellen. Es ist nicht ersichtlich, auf welche Weise die ... AG in der Lage gewesen sein sollte, dieses Grundstück im Paket zu einem höheren Wert zu veräußern. Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass ein Käufer dazu bereit gewesen

wäre, für dieses Grundstück mehr als den Liquidationswert zu zahlen, wenn er im Gegenzug weitere Grundstücke (welche?) hätte erwerben können, bestehen nicht, zumal ein Paketpreis grundsätzlich dadurch gekennzeichnet wäre, dass ein gewisser Mengenrabatt gewährt wird.

56

(3) Hauptkritikpunkt gegen den NAV-Ansatz ist, dass etwaige Verbundvorteile zwischen den einzelnen Assets nicht angemessen berücksichtigt werden könnten. Dieser Einwand greift jedoch aus mehreren Gründen nicht durch.

57

Anders als bei operativ tätigen Unternehmen, bei denen regelmäßig Synergieeffekte bzw. immaterielle Werte generiert werden, stehen bei Immobiliengesellschaften die einzelnen Vermögensgegenstände (Immobilien) im Vordergrund (OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 08.09.2016 - 21 W 36/15, Rn. 34). Soweit beschwerdeseits immaterielle Güter wie good will, neue Produkte und Kundenbindung genannt werden, ist nicht ersichtlich, in welcher Form diese konkret - und vor allem objektübergreifend - hätten Berücksichtigung finden sollen. Die ... AG verwaltet, vermietet und verkauft Immobilien. Es gibt kein Produkt, das verbessert oder weiterentwickelt wird. Soweit z.B. der Name eines Objekts einen besonderen Bekanntheitsgrad hat, wurde dies entsprechend wertbildend (durch die Annahme guter Weitervermietungsmöglichkeiten) bei dem jeweiligen Objekt berücksichtigt (so z.B. beim ..., vgl. Gutachten S. 24 f., Bl. 723 d.A.). Dort sind unter Anwendung des DCF-Verfahrens etwaige immaterielle Vermögenswerte durchaus in die Bewertung eingeflossen (vgl. Großfeld, a.a.O. Rn. 271). Etwaige weitere Verbundvorteile, die zwischen den einzelnen Assets bestehen könnten und aufgrund des angewandten NAV-Verfahrens nicht haben berücksichtigt werden können, sind nicht ersichtlich.

58

Dies wird auch am Beispiel der Bewirtschaftungskosten deutlich. Soweit es sich um umlagefähige Nebenkosten handelt, wurden diese ohnehin nicht angesetzt (vgl. am Beispiel des ... Gutachten S. 29, 31, Bl. 728, 730 d.A.). Beim verbleibenden Teil wurde darauf hingewiesen, dass die Höhe der Verwaltungskosten von der absoluten Höhe der Mieteinnahmen einerseits und von der Anzahl der vorhandenen Nutzer andererseits abhängig sei (Gutachten S. 33 Bl. 732 d.A.). Bezogen auf einzelne Objekte wurden etwaige Synergien also durchaus berücksichtigt. Darüber hinaus kann nicht angenommen werden, dass z.B. eine Hausverwaltung einen weiteren Paketzuschlag gewähren würde, wenn sie mehrere Objekte verwaltet, zumal sich die Objekte vorliegend nicht nur auf das gesamte Münchner Stadtgebiet, sondern auf ganz Deutschland verteilen.

59

Auch in Bezug auf die Instandhaltungskosten erscheint fraglich, wie sich hier objektübergreifende Synergieeffekte generieren lassen sollen. Instandhaltungen sind abhängig vom konkreten Erhaltungszustand und Ausstattungsstandard an z.T. weit auseinanderliegenden Objekten zu unterschiedlichen Zeiten erforderlich. Es bestehen keine konkreten Anhaltspunkte dafür, dass die dementsprechend objektspezifisch angesetzten Kosten nicht angemessen sein könnten.

60

Gleiches gilt für die weiteren beschwerdeseits genannten Punkte, wie die fachkundige Bündelung und Vermarktung des Portfolios, Finanzierungsverflechtungen und Organisation sowie die Kenntnis der Besonderheiten des Münchner Immobilienmarktes. Es ist nicht ersichtlich und seitens der Beschwerdeführer auch nicht konkret dargetan, welche Verbundeffekte hier vorhanden sein sollten. Soweit sich im Einzelfall Besonderheiten ergeben haben, wurden diese bei der Planung der künftig erzielbaren Einnahmeüberschüsse berücksichtigt, wie sich z.B. an den jeweiligen SWOT-Analysen zeigt (vgl. erneut am Beispiel ... Gutachten S. 24, Bl. 723 d.A.)

61

Zuletzt vermag auch die zitierte Dissertation von ... X. ..., Unternehmensbewertung von Wohnungsbauunternehmen in: Schulte/Bone-Winkel, Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 32) die grundsätzliche Eignung des NAV zur Bewertung von Immobilienunternehmen in Spruchverfahren nicht in Frage zu stellen, da diese von anderen Anforderungen ausgeht. Dort heißt es, dass das NAV dem Prinzip der Subjektivität nicht gerecht werde, da Erwartungen und Rahmenbedingungen anderer Erwerber nicht berücksichtigt werden würden (Matzen, a.a.O. S. 46). Dies ist jedoch nicht Sinn und Zweck des Spruchverfahrens, hier geht es im Gegenteil darum, einen objektivierten Unternehmenswert in Form eines

typisierten Zukunftserfolgswerts zu ermitteln. Subjektive Wertvorstellungen bzw. individuelle Besonderheiten haben außen vor zu bleiben (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 02.07.2018 - I-26 W 4/17 Rn. 32 nach beckonline; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 28.03.2014 - 21 W 15/11; Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M& A-Handbuch, 1. Aufl. <2017> § 10 Rn. 26). Auch die Berücksichtigung etwaiger Veränderungen des Geschäftskonzepts durch potentielle Käufer (Matzen, a.a.O. S. 46) würde jedenfalls in Spruchverfahren einen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip und die Wurzeltheorie darstellen (vgl. nur BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 23/14 Rn. 40 nach beckonline).

62

cc) Im Rahmen des NAV wurde sodann das Immobilienportfolio zutreffend bewertet und insgesamt mit einem Verkehrswert von € 2.76,398 Mio. angesetzt.

(1) In diesem Zusammenhang war es zunächst sachgerecht, dass nicht sämtliche Immobilien, sondern lediglich eine repräsentative Auswahl bewertet und sodann die diskontierten Cashflows auf das gesamte Immobilienportfolio hochgerechnet wurden.

63

Die ... AG hielt zum Bewertungsstichtag insgesamt 327 Objekte. 25 Objekte, die einen Anteil von rund 1/3 des Verkehrswerts des gesamten Immobilienportfolios ausmachen, wurden seitens des Sachverständigen bewertet. Bereits diese Bewertung hat mehrere Jahre in Anspruch genommen. Die Bewertung von weiteren 302 Objekten, die insbesondere betreffend die Kategorie C jeweils nur einen kleinen Bruchteil des Portfolios ausmachen, hätte das ohnehin schon außergewöhnlich umfassende und lang andauernde Verfahren in ganz erheblichem Maße weiter verlängert und verteuert. Bereits vor dem Hintergrund des effektiven Rechtsschutzes war daher eine vollständige Bewertung jedes einzelnen Objekts nicht geboten.

64

Die durchgeführten Bewertungen bilden eine taugliche Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes nach § 287 Abs. 2 ZPO (vgl. allgemein zur Schätzung im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO: Vorwerk/Wolf/Bacher, BeckOK ZPO, 31. Ed. <2018> § 287 Rn. 18a). Es wurden aus allen drei Kategorien repräsentative Objekte ausgewählt. Ein Vergleich mit den Bewertungen durch die Antragsgegnerin bzw. Vertragsprüferin einerseits und den Bewertungen des Sachverständigen andererseits hat gezeigt, dass grundsätzlich nicht von einer zu niedrigen Bewertung durch die Antragsgegnerin ausgegangen werden kann. Die Fortschreibung mit dem sich aus der Gesamtbewertung durch die Antragsgegnerin ergebenden Faktor ist daher nicht zu beanstanden, zumal hierdurch die - wenn auch minimale - Abweichung von insgesamt 1,28% auf sämtliche Objekte zu Gunsten der Antragsteller hochgerechnet wurde (vgl. Gutachten S. 837, Bl. 1536 d.A.).

(2) Die den jeweiligen Immobilienbewertungen zugrunde gelegten Parameter sind ebenfalls nicht zu beanstanden.

(a) Dies gilt zunächst für die Höhe der jeweils angesetzten Mieten.

65

Soweit Mietverhältnisse andauern bzw. verlängert werden können, musste primär auf den tatsächlich vereinbarten Mietzins als den zu erwartenden Cash Flow abgestellt werden. Ob dieser Mietzins unterhalb der ortsüblichen Miete liegt, ist dabei irrelevant. Für die Frage, wie sich die Mieten im Laufe des Bestehens des Mietverhältnisses verändern, hat das Landgericht sodann in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen pauschal eine jährliche Erhöhung in der Höhe der erwarteten durchschnittlichen Inflationsrate von 2% angenommen. Dies wird beschwerdeseits als zu niedrig kritisiert. Es werde lediglich die inflationsbedingte Entwertung ausgeglichen, entgegen den Erwartungen jedoch keine echte Mieterhöhung angenommen.

66

Dem ist jedoch zunächst entgegenzuhalten, dass bei der vorliegenden Größenordnung eine gewisse Pauschalisierung und Typisierung erfolgen musste. Es wäre im Rahmen der Gutachtenserstattung nicht angezeigt gewesen, jedes einzelne Mietverhältnis in jedem einzelnen Objekt dahingehend zu überprüfen, ob die derzeitige Miete über oder unter der ortsüblichen Vergleichsmiete liegt und welche gesetzlichen bzw. vertraglichen Möglichkeiten zur Mieterhöhung bestehen. Der Sachverständige hat im Rahmen seiner mündlichen Anhörung jedoch erläutert, dass jedenfalls etwaige Mieterhöhungsklauseln, die vor allem bei

Gewerbemietverhältnissen eine zentrale Rolle spielen (s.u.), durchaus in die Bewertung eingeflossen seien (Protokoll der mündlichen Verhandlung v. 13.05.2016, S. 11, Bl. 1780 d.A.).

67

Die angenommene Erhöhung von 2% ist sowohl bei Wohnraum als auch bei Gewerberaum angemessen, wenn nicht sogar für die Antragsteller als eher günstig anzusehen. Auch der Sachverständige fasste die angenommene Entwicklung der Mieten mit den Worten: „Insgesamt wurde die günstigste Variante mit möglichst maximaler Rendite angesetzt.“ zusammen.

68

Bei Wohnraummietverhältnissen geht einer Mieterhöhung bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete (insofern spielt die sozialstaatliche Bindung des Eigentums durchaus eine Rolle) grundsätzlich (es sei denn, es ist ausnahmsweise eine Staffel- oder Indexmiete vereinbart) zunächst ein Mieterhöhungsverlangen voraus, welchem der Mieter zustimmen muss, vgl. §§ 558 ff. BGB. Tut er dies nicht, ist ggf. Klageerhebung angezeigt. Der damit einhergehende personelle und finanzielle Aufwand sowie ein etwaiges Prozessrisiko wurden bei den getroffenen Annahmen zu Gunsten der Antragsteller vollständig ausgeblendet, stattdessen wurde auf eine der Inflation entsprechenden kontinuierliche Mieterhöhung, welche im Übrigen auch einer Indexmiete zu Grunde liegt, vgl. § 557b BGB, abgestellt.

69

Bei Gewerbemietverträgen ist hingegen eine Mieterhöhung nur dann möglich, wenn sie vertraglich vereinbart wurde. In den meisten Fällen ist daher von einer Indexvereinbarung auszugehen, welche sich ebenfalls regelmäßig am Verbraucherpreisindex orientiert (vgl. BeckOGK/Hörndler, BGB <2019> § 578 Rn. 93 f.). Die typisierte Annahme einer 2%-igen Erhöhungsrates entspricht somit den tatsächlichen Gegebenheiten.

70

Soweit Mietverhältnisse auslaufen und Neuverträge geschlossen werden, hat der Sachverständige die marktüblichen Mieten unter Berücksichtigung der jeweiligen Besonderheiten der einzelnen Objekte angesetzt. Auch dies ist nicht zu beanstanden.

(b) Die von den Mieteinnahmen abgezogenen Verwaltungs- und Bewirtschaftungskosten sind ebenfalls als angemessen zu beurteilen.

71

Dabei kann zunächst auf die obigen Ausführungen verwiesen werden. Es wurden die jeweiligen objektspezifischen Besonderheiten, die sich bei der Verwaltung und Bewirtschaftung der einzelnen Objekte ergeben, berücksichtigt.

72

Soweit an dieser Stelle darüber hinaus der Ansatz eines Mietausfallwagnisses gerügt wird, ist darauf hinzuweisen, dass im Rahmen der DCF-Bewertung über die angesetzten Leerstandskosten von drei Monaten bei Neuvermietung zu Gunsten der Aktionäre der ... AG keinerlei zusätzliche Mietausfallkosten angesetzt wurden (vgl. am Beispiel des ... Gutachten S. 29, Bl. 728 d.A.). Beschwerdeseits werden insofern die Bewertungen nach der DCF-Methode und alternativ nach dem Ertragswertverfahren i.S.d. § 17 Abs. 2 ImmoWertV (siehe dazu unten) vermengt.

(c) Zum Ende des 10-jährigen Detailplanungszeitraums wurde eine Restwertermittlung auf Basis der prognostizierten Verkaufserlöse vorgenommen. Bei diesem sog. Exit-Wert wurden Transaktionskosten des Erwerbers in Höhe von 4,0% (Grunderwerbssteuer in Höhe von 3,5% und Notar/Grundbuchamt in Höhe von 0,5%) angenommen. Auch dieser Ansatz ist nicht zu beanstanden.

73

Zwar ist den Beschwerdeführern zunächst darin zuzustimmen, dass diese Kosten grundsätzlich vom Erwerber und nicht von der ... AG als Veräußerer zu tragen sind, doch ist selbst in München (wobei sich nicht alle Immobilien in München befinden) zum Stichtag im August 2002 von einem gewissen Konkurrenzdruck auszugehen. So hat der Sachverständige z.B. anhand des Objekts „...“ erläutert, dass München zwar mit unter 1% im nationalen und internationalen Vergleich eine der mit Abstand geringsten Leerstandsquoten habe, allerdings müsse auch gesehen werden, dass sich das Angebot in den nächsten Jahren durch zahlreiche Bauprojekte in zentralen Lagen vergrößern werde und darüber hinaus auch das

Plätzen der „New Economy“-Blase sowie die Anschläge vom 11.09.2001 auch in der Münchener Wirtschaft ihre Spuren hinterlassen hätten (Gutachten S. 24 f., Bl. 723 d.A.). Die beschwerdeseits erhobene These, gerade in den A- und B-Lagen sei nicht der Preis für die Transaktion ausschlaggebend, sondern überhaupt die Tatsache, dass eine entsprechende Immobilie angeboten werde, weswegen nicht der Käufer, sondern der Verkäufer den Preis bestimme, vermag daher nicht zu überzeugen. Etwaige für den Käufer anfallende Zusatzkosten sind für diesen ebenso wertbildend wie der Kaufpreis an sich und spielen daher bei der Kaufpreisfindung eine nicht zu vernachlässigende Rolle.

(d) Auch die Kapitalisierung der Überschüsse mit einem Diskontierungszinssatz von 6,0% - 8,2% (im Schnitt 6,6%) ist nicht zu beanstanden.

(aa) Der Sachverständige hat zur Methodik ausgeführt, dass bei der Bewertung von Immobilien auf Basis der DCF-Methode die „richtige“ Wahl des Diskontierungszinssatzes eines der Kernprobleme sei (vgl. ergänzende Stellungnahme vom 02.05.2016, S. 4, Bl. 1759 d.A.). Er hat sodann einen Ansatz gewählt, bei welchem auf den risikolosen Basiszinssatz zunächst ein marktspezifischer und sodann ein weiterer objektspezifischer Zu- bzw. Abschlag addiert wird. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, dass sie deutlich flexibler und nachvollziehbarer ist, als eine solche, die lediglich einen pauschalen (markt- und objektspezifischen) Risikozuschlag berücksichtigt. Im Übrigen können Inflationsabschlag und Abschreibungszuschlag aus Vereinfachungsgründen vernachlässigt werden, wenn sich diese beiden Variablen wie hier gegenseitig aufheben (vgl. ergänzende Stellungnahme vom 02.05.2016, S. 5 ff., Bl. 1760 ff. d. A.).

74

Dass eben dieser Ansatz dem GdW-Rechnungslegungsstandard 2008, der für reine Wohnimmobilien entwickelt wurde, entspricht, ist nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat mehrfach klargestellt, dass es sich aus den dargelegten Gründen um eine sachgerechte Methode handle, die im Übrigen nicht nur im GdW-Standard, sondern darüber auch im IDW-Standard S10 und WP-Handbuch 2014 verankert sei (ergänzende Stellungnahme vom 08.02.2016 S. 22 f., Bl. 1694 f. d.A.; ergänzende Stellungnahme vom 02.05.2016 S. 5, Bl. 1760 d.A.). Auch ohne Heranziehung des GdW-Standards hätte er den Kapitalisierungszinssatz so gebildet (vgl. Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 13.05.2016, S. 11, Bl. 1780 d.A.). Auf die weiteren Einwendungen, die sich konkret auf die Übertragbarkeit des GdW-Standards auf den vorliegenden Fall beziehen und dem Sachverständigen vereinzelt sogar den Versuch einer gezielten Täuschung des arglosen Lesers unterstellen, muss an dieser Stelle daher nicht näher eingegangen werden.

75

Konkret ist der Sachverständige wie folgt vorgegangen: Zum einen wurden die überschüssigen Einnahmen aus der 10-jährigen Detailplanungsphase mit dem jeweiligen Diskontierungszinssatz abgezinst. Zum anderen wurden die Einnahmen der letzten Jahresperiode mit einem Kapitalisierungsfuß, der aus dem marktüblichen Rohertragsvervielfältiger und der marktgerechten Nettoanfangsrendite abgeleitet wurde, als ewige Rente (Residualwert) kapitalisiert (vgl. IDW S. 1 i.d.F. 2008 Rn. 129; Gutachten S. 13, Bl. 713 und am Beispiel des ... Gutachten S. 30, Bl. 729 d.A.). Insofern ist es schlicht unzutreffend, dass der Sachverständige „eine Ewige Rente überhaupt nicht kenne“. Sodann wurden von dieser Endwertkapitalisierung die durchschnittlichen Transaktionskosten abgezogen. Dieser sog. Exit-Wert wurde wiederum mit dem jeweiligen Diskontierungszinssatz abgezinst und sodann zum diskontierten Cash Flow der Detailplanungsphase addiert (vgl. am Beispiel des ... Gutachten S. 49, Bl. 748 d.A.).

(bb) Dabei wurde der Basiszinssatz zutreffend mit 5,2% angesetzt. Als Basiszinssatz ist der aus Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi) risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (Beschluss vom 18.02.2014 - 31 Wx 211/13 m.w.N.; Beschluss vom 16.10.2018 - 31 Wx 415/16).

(cc) Darüber hinaus war ein marktspezifischer Risikozuschlag in Höhe von 1% anzusetzen.

76

Dieser Zuschlag drückt aus, welche Mehrrendite über den Zinssatz einer (quasi) risikofreien Anlage zu erwarten ist. Ein Investor geht bei steigenden Anlagerisiken schließlich regelmäßig auch von steigenden Renditen aus (vgl. Großfeld, a.a.O. Rn. 764 ff.). Dies stellt entgegen der beschwerdeseits geäußerten Kritik

keinen „Bewertungsmalus“ dar, sondern setzt das vergleichsweise höhere Risiko der Investition in ein Immobilienunternehmen ins Verhältnis zu einer dementsprechend höheren Renditeerwartung.

77

Es ist nicht zutreffend, dass bei der Bewertung nach dem NAV-Verfahren ein solcher Zuschlag zu unterbleiben habe, da die geplanten Erträge auf gesicherten Grundlagen beruhen. Diese Auffassung verkennt, dass die einzelnen Immobilien nach dem DCF-Verfahren bewertet werden, bei welchem, wie bereits dargelegt, die zukünftigen Einnahmenüberschüsse, die keinesfalls vollständig aufgrund der bereits abgeschlossenen Mietverträge auch für die Zukunft feststehen (s.o.), auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden müssen. Wie beim Ertragswertverfahren auch, müssen die künftigen Zahlungen abgezinst (= discounted) werden, weil eine weiter in der Zukunft liegende Zahlung grundsätzlich weniger wert ist als eine sofortige Zahlung (vgl. Großfeld a.a.O. Rn. 573 f.).

78

Auch § 168 KAGB verbietet den Ansatz eines marktspezifischen Risikozuschlags nicht. Die Norm sagt lediglich aus, dass sich der Nettoinventarwert des offenen Publikumsinvestmentvermögens aus der Summe der jeweiligen Verkehrswerte zusammensetzt, § 168 Abs. 1 S. 2 KAGB. Dies setzt die marktgerechte Ermittlung der einzelnen Verkehrswerte voraus, welche sich vorrangig nach der gesetzlichen Definitionen bzw. sofern diese nicht vorhanden sind, nach den marktüblichen Verfahren (z.B. dem DCF-Verfahren) richtet (Weitnauer/Boxberg/Anders/ Kayser/Selinski, KAGB, 2. Aufl. <2017> § 168 Rn. 12).

(dd) Neben diesem marktspezifischen Zuschlag hat das Landgericht zutreffend in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen auch einen objektindividuellen Zu- bzw. Abschlag von - 0,2% bis + 2,0% angesetzt. Dieser orientiert sich an den jeweiligen Chancen und Risiken der einzelnen Objekte. Konkrete Anhaltspunkte für eine unzutreffende Festsetzung der einzelnen Zu- bzw. Abschläge bestehen nicht.

(ee) Zusammenfassend ergibt dies den genannten Diskontierungszinssatz von 6,0% bis 8,2%. Dass dieser angemessen ist, zeigt sich auch an einer überschlägigen Plausibilisierung anhand des (Tax-)CAPM. Bei einer Marktrisikoprämie von 5,0% errechnet sich für die ... AG ein Betafaktor von 0,3. Dieser liegt am unteren Rand der Betafaktoren für vergleichbare Immobilienunternehmen von 0,3 - 0,5 (Protokoll v. 13.05.2016, S. 11, Bl. 1780 d.A.). Soweit beschwerdeseits in diesem Zusammenhang kritisiert wird, der Betafaktor müsse noch geringer sein, da die ... AG, wie das Landgericht selbst festgestellt habe, von der allgemeinen Entwicklung der Marktbranche abgekoppelt gewesen sei, wird verkannt, dass sich diese Feststellung des Landgerichts allein auf die Entwicklung des Aktienkurses zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung bezieht (Beschluss S. 56 f., Bl. 1888 f. d.A.). In dieser Zeit haben die Aktien der Peer Group Unternehmen tatsächlich erhebliche Wertverluste verzeichnet, während die Aktie der ... AG aufgrund der Bekanntgabe der geplanten Strukturmaßnahme gestiegen ist. Dies führt jedoch allenfalls dazu, dass bei der Heranziehung des Börsenkurses als Untergrenze für die zu gewährende Abfindung eine Hochrechnung entsprechend der Kursentwicklung nicht zu erfolgen hat, wobei die Gesellschaft dennoch zu Gunsten der Aktionäre auf den höheren Kurs im Dreimonatszeitraum unmittelbar vor der Beschlussfassung abgestellt hat.

(3) Ergänzend wurde zur Plausibilisierung eine weitere Wertermittlung der Immobilien nach § 17 Abs. 2 ImmoWertV durchgeführt. Bezüglich der hier angesetzten Verwaltungs- und Instandhaltungskosten kann grundsätzlich auf die Ausführungen im Rahmen der DCF-Bewertung verwiesen werden. Im Unterschied zur dortigen Bewertung wurde hier nicht mit einer dreimonatigen Leerstandsquote bei Neuvermietungen, sondern pauschal mit einem 4%igen Mietausfallwagnis geplant, welches sowohl das Leerstandsrisiko als auch das Insolvenzrisiko des Mieters beinhaltet (vgl. am Beispiel des ... Gutachten S. 33, Bl. 732 d.A.). Letztlich handelt es sich dabei lediglich um eine andere Darstellungsweise, die inhaltlich ebenso wenig zu beanstanden ist.

79

Dies gilt insbesondere auch für Objekte der Kategorie A, wie den Insofern kann zur Immobilienlage in München auf die obigen Ausführungen verwiesen werden. Objektspezifisch ist hier weiter zu berücksichtigen, dass der ..., der an 59 Einzelparteien vermietet ist, bereits 1984 errichtet wurde, d.h. vor einer etwaigen Neuvermietung werden regelmäßig z.T. auch umfangreichere Renovierungsarbeiten erforderlich sein. Ein Ausfall von 4%, der im Übrigen neben einem potentiellen vorübergehenden Leerstand vor Neuvermietung und einer Insolvenz einzelner Mieter auch etwaige Mietminderungen umfasst, erscheint hier durchaus plausibel.

80

dd) Von dem Verkehrswert des Immobilienportfolios wurden sodann zutreffend etwaige nicht erfasste gesamtunternehmensbezogene Aufwendungen, der Barwert der Unternehmensfremdfinanzierung und der Barwert der latenten Unternehmensbezogenen Steuern abgezogen. Konkrete Einwendungen wurden an dieser Stelle seitens der Beschwerdeführer nicht erhoben, so dass auch insofern keine weiteren Ausführungen des Beschwerdegerichts angezeigt sind (Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. § 12 Rn. 12). Es wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (Beschluss S. 36 ff., Bl. 1868 ff. d.A.) und des Sachverständigen (Gutachten vom 17.04.2015 S. 12 ff., Bl. 1564 ff. d.A. und Ergänzungsgutachten vom 28.06.2016 S. 3 ff., Bl. 1796 ff. d.A.) verwiesen.

81

ee) Sodann hat das Landgericht die sonstigen Vermögenswerte der ... AG, insbesondere die Werte der Beteiligungen an der ... AG mit € 50,066 Mio. und an der ... AG mit € 172,305 Mio. zutreffend angesetzt.

82

Soweit in Bezug auf letztere z.T. detaillierte Einwendungen gegen den im Rahmen der Ertragswertermittlung angesetzten Betafaktor erhoben werden, wird verkannt, dass das Landgericht nicht den seitens des Sachverständigen ermittelten Ertragswert von € 243,154 Mio., sondern den tatsächlich vereinbarten Kaufpreis von € 172,305 Mio. angesetzt hat. Das Landgericht hat sich ausführlich damit auseinandergesetzt, ob dieser wegen Sittenwidrigkeit nach § 138 BGB unbeachtlich sein könnte und dies letztlich zutreffend verneint. Konkrete Einwendungen hiergegen werden auch seitens der Beschwerdeführer nicht erhoben.

83

Weitere Ausführungen zum Betafaktor erübrigen sich daher an dieser Stelle ebenso wie etwaige Ausführungen zu in anderen Verfahren abgeschlossenen Vergleichswerten. Wenn etwaige Vermögenswerte bereits vor dem maßgeblichen Stichtag veräußert wurden, sind diese, sofern es sich um einen rechtswirksamen Vertrag handelt, mit dem tatsächlichen Kaufpreis anzusetzen. Nur diese Zahlung ist erfolgt, darüber hinausgehende Zahlungsströme sind nicht zu erwarten.

84

ff) Hieraus ergibt sich sodann der seitens des Landgerichts angesetzte Unternehmenswert von € 1.735,670 Mio. zum 31.12.2001.

85

Ein Widerspruch zum Geschäftsbericht 2001, bei welchem der NAV zum Jahresende 2001 mit über 2,1 Mrd. Euro beziffert wurde, ist hierin nicht zu erkennen. Die unterschiedlichen Zahlen beruhen auf einer verkürzten Darstellung der Abzugsposten. Das Immobilienportfolio wurde dort ähnlich wie hier mit einer Gesamtsumme von € 2.726,419 Mio. angesetzt (Geschäftsbericht S. 15). Als wesentliche Schulposition ist sodann jedoch lediglich das Kreditportfolio genannt. Nicht erwähnt werden hingegen weitere Positionen wie z.B. latente Steuern und Rückstellungen.

86

Der Unternehmenswert wurde sodann zutreffend mit dem bereits erläuterten Zinssatz von 6,6% auf den Bewertungsstichtag des 29.08.2002 auf € 1.810,596 Mio. aufgezinnt. Ausgehend von 95.952.348 Aktien ergibt das den angenommenen Wert von € 18,87 je Aktie.

87

Die seitens der Gesellschaft angebotene Abfindung von € 22,16 je Aktie liegt deutlich über diesem Wert. Eine weitere Erhöhung war daher nicht angezeigt. Eine entsprechende Reduzierung im Rahmen des Spruchverfahrens ist sowohl in 1. als auch in 2. Instanz unzulässig (Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. § 11 Rn. 3, § 12 Rn. 17).

88

b) Ausgehend von dem genannten Unternehmenswert hat das Landgericht sodann den jährlichen Ausgleich zutreffend auf € 1,51 brutto festgesetzt.

89

aa) Nach § 304 Abs. 1 S. 1 AktG a.F. muss ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende

Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. § 304 Abs. 2 S. 1 AktG a.F. bestimmt sodann weiter, dass als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern ist, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

90

Bei der Berechnung des angemessenen Ausgleichs ist zunächst auf den im Rahmen der Barabfindung ermittelten Ertragswert abzustellen (BGH, Beschluss vom 21.07.2003 - II ZB 17/01; OLG München, Beschluss vom 17.07.2007 - 31 Wx 60/06, Rn. 52 nach juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011 - 20 W 7/11, Rn. 486 ff. nach juris). Es kann daher grundsätzlich auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

91

bb) Anders als bei der Barabfindung, die den Wert der Beteiligung insgesamt widerspiegelt, ersetzt die Ausgleichszahlung nur die Dividende, wobei die jährliche Dividende im Unterschied zur Zahlung des hier festzusetzenden festen Ausgleichs unsicherer ist, da die Höhe der Dividende von der Entwicklung der Erträge abhängig ist und dementsprechend schwankt, die gleichbleibende Ausgleichszahlung jedoch vertraglich garantiert und durch eine Verlustübernahmeverpflichtung nach § 302 AktG sogar abgesichert ist. Dies muss sich bei der Verrentung in einem niedrigeren Zinssatz niederschlagen. Andernfalls würden die Aktionäre langfristig aufgrund des Gewinnabführungsvertrages besser gestellt werden als bei Erhalt der Dividende ohne diese Strukturmaßnahme. Als Verrentungszinssatz wird daher regelmäßig ein Mischzinssatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz herangezogen, welcher dem geringeren Risiko des garantierten Ausgleichsbetrags gegenüber dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung Rechnung trägt. Üblicherweise wird ein Mischzinssatz aus risikolosem Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag angesetzt (OLG München, Beschluss vom 26.06.2018 - 31 Wx 382/15, Rn. 144 nach beckonline; OLG München, Beschluss vom 17.07.2007 - 31 Wx 60/06, Rn. 52 nach juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.01.2016 - 21 W 70/15, Rn. 92 nach juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2015 - 21 W 26/13, Rn. 72 ff. nach juris; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 15.02.2010 - 5 W 52/09, Rn. 115 nach juris; vgl. auch - allerdings auch den Basiszinssatz halbierend: OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.11.2013 - 20 W 4/12, Rn. 130 nach juris; vgl. ferner Emmerich/Habersack, Aktien-/GmbH-KonzernR, 8. Aufl. <2016> § 304 AktG Rn. 39; MüKoAktG/Paulsen, AktG, 4. Aufl., <2015>, § 304 Rn. 77; Großfeld, a.a.O. Rn. 82).

92

Unter Anwendung dieser Grundsätze errechnet sich der vom Landgericht angesetzte Verrentungszinssatz von 5,9% (Basiszinssatz in Höhe von 5,2% zuzüglich hälftiger durchschnittlicher markt- und objektspezifischer Risikozuschlag in Höhe von 0,7%).

93

Soweit beschwerdeseits gerügt wird, ein Zinssatz von lediglich 5,9% berücksichtige die Inflation nicht angemessen, kann dies nicht überzeugen. Überlegungen zur Inflation sind bereits in sachgerechtem Umfang bei der Entwicklung der Mieten, die wiederum die Grundlage für die angenommenen Cashflows darstellen, angestellt worden. Etwaige weitere tatsächliche Steigerungen des erwirtschafteten Gewinns (unabhängig von der Frage, ob es sich dabei um echtes Wachstum oder lediglich die Weitergabe inflationsbedingter Preiserhöhungen handelt) während der Vertragslaufzeit spielen bei der vereinbarten festen Ausgleichszahlung, die nach dem oben Gesagten über eine völlig andere Risikostruktur verfügt, keine Rolle (OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 30.03.2010 - 5 W 32/09). Der beschwerdeseits genannte Verrentungszinssatz von 7,0% liegt teilweise deutlich über dem Kapitalisierungssatz, was im Ergebnis dazu führen würde, dass die vertraglich garantierte und abgesicherte Ausgleichszahlung eine höhere Rendite verspräche als die eigentliche Dividende. Der Aktionär bekäme damit weitaus mehr, als es dem „wahren“ Wert seiner Beteiligung entspräche.

94

cc) Ausgehend von dem auf Basis des NAV ermittelten Unternehmenswert in Höhe von T€ 1.810.596 zum Bewertungsstichtag und dem Verrentungszinssatz von 5,9% ergibt dies den vom Landgericht angenommenen Nettoausgleich in Höhe von € 1,11 je Aktie bzw. brutto € 1,51 je Aktie. Eine weitere Erhöhung durch den Senat war nicht angezeigt.

III.

95

1. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Es besteht kein Anlass, diese ausnahmsweise den Antragstellern aufzuerlegen, § 15 Abs. 2 SpruchG a.F.

96

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer durch die Antragsgegnerin wird nicht angeordnet. Die Beschwerden der Antragsteller sind erfolglos geblieben. Es erscheint daher angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F.

97

2. Eine Zulassung der Rechtsbeschwerde kommt vorliegend nicht in Betracht, da § 70 FamFG nach auf das hiesige Verfahren nicht anwendbar ist, Art. 111 FGG-RG. Die weitere Beschwerde war nach dem hier anwendbaren § 12 Abs. 2 S. 3 SpruchG a.F. ausgeschlossen.

98

3. Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren folgt aus § 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG a.F.. Wie letztlich auch in der ersten Instanz zutreffend festgestellt wurde, war vorliegend vom Netto-Differenzbetrag in Höhe von € 0,28 je Aktie auszugehen. Dieser ist mit den 518.798 außenstehenden Aktien zu multiplizieren. Da es sich um eine jährliche Leistung aufgrund eines auf unbestimmte Zeit geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag handelt, ist dieser Betrag sodann mit dem Faktor 12,5 zu multiplizieren, § 15 Abs. 1 S. 1 SpruchG a.F. i.V.m. § 24 Abs. 1 lit. b KostO (KK-SpruchG/Roskopf, 1. Aufl. <2005> § 15 Rn. 12), dies ergibt den genannten Geschäftswert von € 1.815.793,00.

99

Dass im Rahmen der Beschwerdeinstanz keine weitere Erhöhung stattgefunden hat, ist irrelevant. Bereits unter Geltung des alten Rechts kam es für die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren nicht entscheidend auf die Differenz zwischen den beiden Instanzen, sondern allein auf die Abweichung von dem ursprünglich in der Strukturmaßnahme angebotenen Betrag an (KK-SpruchG/Roskopf, a.a.O. Rn. 19; zum neuen Recht: Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. § 15 Rn. 10; OLG München, Beschluss vom 16.10.2018 - 31 Wx 415/16).