

LG München I vom 21.6.2013 - 5 HK O 19183/09

Leitsätze des Gerichts:

1. Die Auffassung, wonach die Anforderungen an eine zulässige Bewertungsrüge im Spruchverfahren generell hoch seien, wird dem Wesen des Spruchverfahrens gerade auch mit Blick auf das Informationsgefälle zwischen dem von der Strukturmaßnahme betroffenen Minderheitsaktionär und der Aktiengesellschaft bzw. deren Hauptaktionär nicht gerecht.
2. Die für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung beim Squeeze out maßgeblichen Grundsätze gelten auch im Anwendungsbereich des § 12 Abs. 4 FMStBG.
3. Der Äußerung eines Verantwortlichen einer Körperschaft, die im Zeitpunkt der Äußerung nicht Aktionär ist, kann kein Kursbeeinflussungspotential beigemessen werden, das geeignet wäre, den für den Börsenkurs maßgeblichen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zeitlich vorzulegen auf einen Zeitraum vor der Äußerung.
1. Die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen sind im Spruchverfahren nur eingeschränkt überprüfbar. Kann die Geschäftsführung auf der Grundlage zutreffender Informationen und daran orientierten realistischen Annahmen, die nicht in sich widersprüchlich sind, vernünftigerweise annehmen, die Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahme des Gerichts oder andere Verfahrensbeteiligter ersetzt werden. Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel ist (im Anschluss z.B. an OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340).
2. In die Planung können nur solche Faktoren einfließen, die zu den am Stichtag herrschenden Verhältnissen bereits angelegt waren. Entscheidend ist die Vorhersehbarkeit der Entwicklung, die mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten wird. Sind für bestimmte Maßnahmen wie die Ausgliederung bestimmter Assets öffentlich-rechtliche Genehmigungen erforderlich, müssen diese im maßgeblichen Zeitpunkt erteilt sein, um Berücksichtigung zu finden.
3. Wird in der ewigen Rente die Steuerbelastung thesaurierter Gewinne mit 13,1875 % festgesetzt, so bedarf dies angesichts des Erfordernisses typisierender Annahmen bei der Festlegung des Steuersatzes keiner Korrektur.
4. § 117 Abs. 1 AktG setzt voraus, dass der Handelnde seinen Einfluss auf die Gesellschaft dazu nutzt, die entscheidenden Organmitglieder der Aktiengesellschaft zu pflichtwidrigem Verhalten zu beeinflussen.
5. Wurde vor einem Squeeze out eine Kapitalerhöhung zu dem höheren Nennwert der Aktie durchgeführt, ist dieser Betrag für die Bemessung der Barabfindung angesichts des Verbots der Unterprior-Emission ohne Bedeutung.
6. Preise, die im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots gezahlt wurden, sind für die Angemessenheit der Barabfindung beim Squeeze out ohne Bedeutung.
7. Wurde der gerichtlich bestellte Prüfer in der mündlichen Verhandlung gem. § 8 Abs. 2 SpruchG mündlich angehört, ist die Einschaltung eines weiteren gerichtlich bestellten Sachverständigen nicht zwingend geboten. Die Angaben des Abfindungsprüfers können Grundlage einer gerichtlichen Entscheidung sein.
8. Eine Anordnung nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG setzt in jedem Fall voraus, dass eine hinreichend substantiierte Rüge der Unangemessenheit der Barabfindung ohne die Vorlage nicht möglich wäre.

Urkundsbeamter der Geschäftsstelle



In dem Spruchverfahren

1) ...

gegen

F...
- Antragsgegnerin -

Verfahrensbevollmächtigte:
Rechtsanwälte ...

Gemeinsamer Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten
ehemaligen Aktionäre (§ 6 SpruchG):
Rechtsanwalt ...

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Krenek, Handelsrichter Zeyda und Handelsrichter Zoch nach mündlicher Verhandlung vom 17.11.2011, 26.4.2012, 8.8.2012 und 18.12.2012 am 21.6.2013 folgenden

B e s c h l u s s :

- I. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 1,30 je Inhaberstückaktie werden zurückgewiesen.

- II. Der Antragsgegner trägt 271/272 der ausschließlich nach der Kostenordnung berechneten Gerichtskosten und die Kosten der Anhörung der Abfindungsprüfersowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragstellerin zu 222). Von den ausschließlich nach der Kostenordnung berechneten Gerichtskosten trägt die Antragstellerin zu 222) 1/272. Die Antragstellerin zu 222) und der Antragsgegner tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

- III. Der Geschäftswert sowie der Wert für die vom Antragsgegner zu tragende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre werden auf € 200.000,-- festgesetzt.

Gründe:

A.

I.

1. Die H... Holding AG (im Folgenden auch: die Gesellschaft) entstand im Jahre 2003 mit einem Gründungskapital von rund € 402 Mio. durch Abspaltung von wesentlichen Teilen des gewerblichen Finanzierungsgeschäfts der damaligen B... AG. Die Gesellschaft, deren Aktien börsennotiert waren, selbst übte die Funktion einer Holding aus; Geschäfte, die einer staatlichen Genehmigung bedürfen wie namentlich Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte gehörten nicht zu ihrem satzungsmäßigen Geschäftsgegenstand. Die Aufgabe der Gesellschaft bestand vielmehr in der strategischen Leitung und Ausrichtung der gesamten Gruppe; zudem vertrat sie die Gruppe nach außen und ermöglichte es ihren Gesellschaften, Zugang zu den Eigen- und Fremdkapitalmärkten zu erhalten. Das operative Geschäft mit Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften nahmen nach konzernrechtlichen Maßnahmen im Sommer 2009 zwei 100%-ige Tochtergesellschaften wahr – zum einen die D... P... AG, die durch Umfirmierung aus der H... Bank AG hervorging, auf die zuvor die D... D... P... AG verschmolzen worden war; zum anderen die seit Herbst 2007 zur H... Holding AG gehörende D... plc., Dublin, deren sämtliche ausstehenden Aktien zum 2.10.2007 zu einem Kaufpreis in Höhe von € 5.240.177.000,-- erworben wurden. Der Erwerb des gesamten Grundkapitals der D...-Bank plc. durch die H... Holding AG erfolgte dergestalt, dass die Stammaktien der D... plc. im Wege einer Sacheinlage in die Gesellschaft gegen die Gewährung von Anteilsrechten an der Gesellschaft sowie gegen Barzahlung eingebracht wurden. Die Sacheinlage in die H... Holding AG wurde dadurch erbracht, dass die Aktionäre der D...-Bank plc. ihre Aktien an dieser Gesellschaft vollständig in die H... Holding AG einbrachten. Für diese Sacheinlage

sollte das Grundkapital der H... Holding AG aus genehmigtem Kapital erhöht werden. Die vom Amtsgericht München bestellte Prüferin der Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen, die E... & Y... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, gelangte in ihrem Prüfungsbericht (Anlage AG 107) zu dem Ergebnis, dass der Wert der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag erreicht.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des Prüfungsberichts wird in vollem Umfang auf Anlage AG 107 Bezug genommen.

Während die H... Bank AG vor allem im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung tätig war, die frühere D... P... AG das Staatsfinanzierungs- und Kommunaldarlehensgeschäft unter Refinanzierung durch die Ausgabe von öffentlichen Pfandbriefen betrieb, agierte die D... plc. als international aufgestellter Finanzdienstleister im öffentlichen Sektor und somit als Staats- und Infrastrukturfinanzierer.

Im Zuge der vor allem durch den Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank L... B... Inc. ausgelösten weltweiten Finanzkrise geriet die H... Holding AG in Liquiditätsschwierigkeiten, die auf dem Austrocknen des Interbankenmarktes für Refinanzierungen ihrer Tochtergesellschaft D... plc. beruhten. Bei einer Sitzung am 29.9.2008 verständigten sich die Bundesregierung und andere Unternehmen der privaten Finanzbranche unter Führung der De... B... AG, der Gesellschaft Notkredite in Höhe von € 35 Mrd. zu gewähren; der Bund verbürgte sich für den Ausfall dieser Kredite in Höhe von bis zu € 26,6 Mrd.. Am 5.10.2008 einigte sich die Bundesregierung mit der Deutschen Bundesbank, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der privaten Finanzwirtschaft auf ein auf € 50 Mrd. erhöhtes Finanzierungspaket, für das der Bund in Höhe von bis zu € 35 Mrd. bürgte, nachdem die an der Bestellung der ersten Notkredite beteiligten privaten Kreditinstitute ihre Kreditzusagen zurückgezogen hatten. Ende Oktober 2008 ergänzte der Antragsgegner das Rettungspaket um eine Garantie

über € 15 Mrd. zur Sicherstellung der kurzfristigen Liquidität der Gesellschaft. Am 20.11.2008 gewährte der Antragsgegner der Gesellschaft eine längerfristige Liquiditätsgarantie von € 20 Mrd., die im Dezember 2008 auf € 30 Mrd. aufgestockt und im Januar 2009 bis zum 15.4.2009 unter Erhöhung des Garantiebetrages auf nunmehr € 42 Mrd. verlängert wurde. Am 11.2.2009 kam es entsprechend einer Ad hoc-Mitteilung der H... Holding AG zu einer Ausweitung des Garantierahmens auf € 52 Mrd.

Der damalige Bundesminister der Finanzen, Herr P... S..., erklärte in einem Pressegespräch im Anschluss an das „erste Rettungswochenende“, auf das sich ein Bericht des Managermagazins vom 29.9.2008 (Anlage ASt 34 zum Schriftsatz der Antragsteller zu 181 bis 186 vom 20.7.2012, Bl. 606/680 d.A.) bezog, es gehe um eine gesonderte Abwicklung von Verwertung von Vermögenswerten und Tochtergesellschaften der H... Holding AG.

2. Der Vorstand der Gesellschaft beschloss am 23.3.2009 mit Zustimmung des Aufsichtsrats, das zu diesem Zeitpunkt vorhandene Grundkapital im Rahmen einer Barkapitalerhöhung um € 60 Mio. auf € 633.253.560,-- durch die Ausgabe von 20 Millionen neuer, auf den Inhaber lautender Stückaktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu erhöhen. Der Antragsgegner zeichnete die 20 Millionen neuen Aktien am 28.3.2009 zu einem Bezugspreis von € 3,-- je Aktie. Die Eintragung dieser Kapitalerhöhung in das Handelsregister erfolgte am 31.3.2009. Bereits am 28.3.2009 veröffentlichte die H... Holding AG eine Ad hoc-Mitteilung (Anlage AG 19), in der sie unter anderem Folgendes ausführte:

„Der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) beabsichtigt zur Stabilisierung des Finanzmarktes Stabilisierungsmaßnahmen zugunsten der hinreichenden Rekapitalisierung der H... Holding AG und der Übernahme weiterer Garantien. Das hat der SoFFin am heutigen Tag im Rahmen einer Absichtserklärung gegenüber der H... Holding AG und der H... Bank AG bestätigt.

Voraussetzung für die beabsichtigte Rekapitalisierung der H... Group durch den

SoFFin ist der Erwerb der vollständigen Kontrolle durch den SoFFin oder den Bund über die H... Holding AG. Hierzu ist beabsichtigt, von den Handlungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen, die das derzeit noch im Gesetzgebungsverfahren befindliche Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz eröffnen wird.

Als ersten Schritt zur Rekapitalisierung der H... Group hat sich der SoFFin verpflichtet, unter Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 20 Millionen H...-Aktien zu dem gesetzlich geringstmöglichen Preis von € 3,- je Aktie unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu übernehmen. Eine Ausgabe von neuen Aktien muss mindestens zum geringsten Ausgabebetrag erfolgen. Dieser beträgt bei der H... Holding AG EUR 3 je Aktie. Der somit von dem SoFFin zu zahlende Betrag von EUR 60 Mio. fließt nicht den Aktionären, sondern der H... Holding AG in voller Höhe zu. Dadurch wird der SoFFin eine Beteiligung an der H... Holding AG von rund 8,7 Prozent erreichen.

Die Vorstände der H... Holding AG und der H... Bank AG haben sich mit Zustimmung der Aufsichtsräte gegenüber dem SoFFin verpflichtet, die zur Umsetzung der Rekapitalisierung jeweils erforderlichen Schritte zu ergreifen.“

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der Ad hoc-Mitteilung wird in vollem Umfang auf Anlage AG 19 Bezug genommen.

In der Folgezeit unterbreitete die Bundesrepublik Deutschland, handelnd durch den Antragsgegner, am 9.4.2009 den Aktionären der H... Holding AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb ihrer Aktien zum Kaufpreis von € 1,39 je Inhaberstückaktie. Die Annahmefrist für dieses Übernahmeangebot endete am 4.5.2009. Auf diese Weise erhöhte sich der Aktienanteil des Antragsgegners an der Gesellschaft auf ca. 47,31% des damaligen Grundkapitals und des Stimmrechts. Der Börsenkurs der Gesellschaft lag seit Januar 2009 stets unter € 3,-.

Am 24.4.2009 veröffentlichte die H... Holding AG eine Ad hoc-Mitteilung (Anlage AG 152), in der unter anderem Folgendes ausgeführt war:

„Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben beschlossen, die Erhöhung des

Grundkapitals gemäß §§ 182 ff. AktG i.V.m. § 7 FMStBG gegen Bareinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechtes der Aktionäre einer außerordentlichen Hauptversammlung vorzuschlagen. ... Der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) beabsichtigt, neue Aktien in einem Umfang zu zeichnen, der erforderlich ist, um ihm eine Kapital- und Stimmenmehrheit von 90 % an der Gesellschaft zu verschaffen. Die neuen Aktien sollen sämtlich vom SoFFin gezeichnet, das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre soll dementsprechend ausgeschlossen werden. Die geplante Kapitalerhöhung ist Teil der beabsichtigten Rekapitalisierung der H...Group durch den SoFFin. ...“

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der Ad hoc-Mitteilung wird in vollem Umfang auf Anlage AG 152 Bezug genommen.

Die Hauptversammlung der H... Holding AG fasste am 2.6.2009 den Beschluss, das Grundkapital von € 693.253.560,-- gegen Bareinlagen um bis zu € 5.639.282.040,-- auf bis zu € 6.332.535.600,-- durch Ausgabe von bis zu 1.879.760.680 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien jeweils mit einem auf die einzelne Stückaktie entfallenden Anteil am Grundkapital von € 3,-- zu erhöhen. Die neuen Aktien sollten sämtlich vom Antragsgegner gezeichnet und demgemäß das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden. Infolge der Durchführung dieser Kapitalerhöhung flossen der Beklagten neue Mittel in Höhe von € 2.959.632.240,-- zu. Am 8.06.2009 trug das Amtsgericht – Registergericht München - die Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister ein. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug nunmehr € 3.652.885.800,--.

Daraufhin veröffentlichte die H... Holding AG am selben Tag eine Ad hoc-Mitteilung mit unter anderem folgenden Inhalt (Anlage AG 21):

„SoFFin hält jetzt 90 Prozent der H...-Aktie und leitet Ausschluss von Minderheitsaktionären ein.

München, 8. Juni 2009...

Der Vorstandsvorsitzende der H... Holding Dr. A... W... sagte:

„Die H... benötigt auch nach dieser Kapitalerhöhung weitere Kapitalunterstützung.

Wir gehen mindestens für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 von einer Verlustsituation aus. Die zukünftigen hohen Ergebnisbelastungen resultieren laut Dr. W... hauptsächlich aus drei Faktoren: Aufwendungen für erhaltene Liquiditätsunterstützung, Aufwendungen im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung und Restrukturierung sowie zu erwartende weitere Abschreibungen auf Forderungen und Wertpapiere im Zuge der Finanzkrise und des wirtschaftlichen Abschwungs. Die Entwicklungen im Bereich gewerbliche Immobilien verfolgen wir mit großer Sorge', so W....

Der SoFFin hat auf dieser Basis der H... am Montag mitgeteilt, dass er die Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangt. Die Entscheidung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre trifft die Hauptversammlung der Gesellschaft; der Termin muss noch festgelegt werden.

...“

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der Ad hoc-Mitteilung wird in vollem Umfang auf Anlage AG 21 Bezug genommen.

Am 5.10.2009 fasste die Hauptversammlung der H... Holding AG den Beschluss, die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Minderheitsaktionäre gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 1,30 für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie auf den nach dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz errichteten Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS, Frankfurt am Main, zu übertragen. Dieser Beschluss wurde am 13.10.2009 in das Handelsregister eingetragen und anschließend am 14.10.2009 bekanntgemacht.

3. Ein mit Unterschriftsdatum 10.11.2009 errichteter Zwischenbericht der H... Group zum 30.9.2009 (Anlage AG 118) enthielt auf Seite 62 unter anderem folgende Aussagen:

„... Als dritten Schritt der Rekapitalisierung hat der Lenkungsausschuss des Finanzmarktstabilisierungsfonds am 4.11.2009 entschieden, der H... weitere Unterstützung zu gewähren. Der Konzern erhält zunächst zusätzliche 3,0 Mrd. Euro

als weitere Tranche. Die Kapitalzuführung von 3,0 Mrd. Euro soll auf Ebene der H... Holding und der D... P... AG erfolgen. In die Rücklage der H... Holding zahlt der Finanzmarktstabilisierungsfonds 0,7 Mrd. Euro ein, davon leitet die H... Holding zunächst 0,3 Mrd. an die D... plc durch Einzahlung in die Rücklagen weiter. Bei der D... P... AG zahlt der Finanzmarktstabilisierungsfonds 1,3 Mrd. Euro in die Rücklagen ein und 1,0 Mrd. werden als stille Einlage geleistet.

Die H... Holding hat sich gegenüber dem Finanzmarktstabilisierungsfonds grundsätzlich verpflichtet, die zur Umsetzung der Rekapitalisierung jeweils erforderlichen Schritte zu ergreifen. Zusätzlich prüft die H..., Kredite aus dem Bereich Real Estate, die entweder problematisch oder nicht strategiekonform sind, sowie signifikante Teile des Wertportfolios und des strukturierten Wertpapierportfolios an eine Abwicklungsanstalt zu übertragen. Die Gesellschaft steht hierzu in Gesprächen mit dem Finanzmarktstabilisierungsfonds und der Finanzstabilisierungsanstalt.“

Der Geschäftsbericht der H... Group für das Geschäftsjahr 2009 (Anlage AG 120) verwies darauf, dass der Aufsichtsrat der Gesellschaft am 14.12.2009 der entsprechenden Antragstellung des Vorstandes zur Errichtung einer Abwicklungsanstalt zustimmte. Am 21.1.2010 stellte die Gesellschaft einen Antrag auf Errichtung einer Abwicklungsanstalt zum wertschonenden Abbau von Vermögenswerten, wobei die Gesellschaft das Übertragungsvolumen auf maximal € 210 Mrd. bezifferte. Im Beschluss des Lenkungsausschusses des Antragsgegners über die Übertragung von Vermögenswerten vom 22.9.2010 verringerte sich das Volumen auf rund € 191,1 Mrd.. Am 8.7.2010 erfolgte die Errichtung der FMSWertmanagement als Abwicklungsanstalt der H... Holding AG. Insgesamt übertrug die Gesellschaft Risikopositionen im Wert von nominal € 173 Mrd. auf die Abwicklungsanstalt.

Bereits am 24.7.2009 hatte die EU-Kommission ein förmliches Prüfungsverfahren hinsichtlich der von der Bundesrepublik Deutschland gewährten Beihilfen in Form staatlicher Garantien eingeleitet (Anlage AG 122), das auf Artikel 88 Abs. 2 EG-Vertrag gestützt war. Im Rahmen einer vorläufigen Genehmigung vom 24.9.2010 (Anlage AG 123) äußerte die Kommission Zweifel an der Vereinbarkeit der Restrukturierungshilfen mit den Vorgaben des EG-Vertrages. Die endgültige

Genehmigung der staatlichen Beihilfen wurde am 18.7.2011 erteilt.

4. Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 5.10.2009 erstellte der Antragsgegner den auf §§ 12 Abs. 4 FMStBG, 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG gestützten Bericht über die Voraussetzungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der H... Holding AG, auf den Antragsgegner sowie die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung, dem als Anlage 3 eine gutachterliche Stellungnahme der P... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden: P...) zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung zum Stichtag 5.10.2009 beigefügt war (Anlage ASt 10 der Antragsteller zu 181 bis 186). Diese Stellungnahme ermittelte einen rechnerisch negativen Ertragswert in Höhe von Minus € 1,108 Mrd.; unter Hinzuzählung von gesondert bewerteten Vermögenswerten in Höhe von € 284 Mio. errechneten die Wirtschaftsprüfer der zu einem rechnerischen Unternehmenswert von minus € 824 Mio.. Der vom Landgericht München I mit Beschluss vom 8.6.2009, Az. 5HK O 10512/09 bestellte Abfindungsprüfer, die W... & K... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, gelangte in seinem Prüfungsbericht vom 25.8.2010 (Anlage ASt 26 der Antragsteller zu 181 bis 186) zu dem Ergebnis, dass die auf der Grundlage des durchschnittlichen gewichteten Börsenkurses im Zeitraum von drei Monaten vor dem 8.6.2009 festgelegte Barabfindung von € 1,30 angemessen sei. Bei der Ermittlung des Ertragswertes wurde eine Auslagerung von Assets auf die Abwicklungsanstalt nicht berücksichtigt. Der Bericht von P... führte hierzu an, dass nach Angaben des Antragsgegners und der H... Group sowohl die Umsetzung einer Bad-Bank-Lösung wie auch des Anstalt in der Anstalt-Modells nur unter der Voraussetzung einer 100 %-igen Beteiligung des Antragsgegners überhaupt weiterverfolgt werde. Die Wertermittlung im Bewertungsgutachten von P... ging von einer Zielkernkapitalquote von 10% aus. Den Barwert der Nettoausschüttungen ermittelte P... zum 5.10.2009 mit € 1,992 Mrd., wovon aber eine externe Kapitalzuführung zum 5.10.2009 in Höhe von € 3,1 Mrd. abgezogen wurde. Die Abfindungsprüfer von W... & K... analysierten denkbare alternative Szenarien hinsichtlich der Planannahmen bei der Risikovorsorge für den Zeitraum vom zweiten Halbjahr 2009 bis einschließlich

2011, beim Handelsergebnis für das zweite Halbjahr 2009 sowie beim Finanzanlageergebnis wiederum ab dem zweiten Halbjahr 2009 bis einschließlich 2011.

Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes nahm der Übertragungsbericht einen Basiszinssatz von 4,5 % vor persönlichen Ertragsteuern an und addierte hierzu in der von 2009 bis 2019 dauernden Detailplanungsphase in Anwendung des (Tax-)CAPM einen Risikozuschlag von 6,45% für die Jahre 2009 bis 2014 sowie von 4,5% in den Jahren ab 2015, der sich aus einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % und einem anhand einer Peer Group ermittelten Beta-Faktor von 1,5 bzw. 1,0 zusammensetzte. In der Ewigen Rente wurde ein Wachstumsabschlag von 1 % angesetzt. Die Abfindungsprüfer legten im Rahmen eines Alternativszenarios einen Beta-Faktor von 0,9 für den gesamten Planungszeitraum wie auch für die Ewige Rente zugrunde. Die werterhöhenden Szenarien der Abfindungsprüfer führten ausweislich ihres Prüfungsberichts zu einem rechnerischen Unternehmenswert der Gesellschaft zum maßgeblichen Stichtag in Höhe von ca. € 800 Mio. bis € 950 Mio.

II.

Zur Begründung ihrer spätestens am 14.1.2010 zumindest per Telefax beim Landgericht München I eingegangenen Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, die festgesetzte Barabfindung sei zu niedrig und daher unangemessen.

1. Der Planung fehle in zentralen Bereichen angesichts zu pessimistischer Annahmen die Plausibilität und müsse folglich zugunsten der Antragsteller korrigiert werden.

- a. Die fehlende Plausibilität der Planannahmen resultiere aus der nicht erfolgten Berücksichtigung der starken Verbesserung der makroökonomischen Daten zwischen Juli 2009 und Oktober 2009 mit deutlich geringeren Quoten bei der Arbeitslosigkeit und der Erwartung eines Wirtschaftswachstums bereits im Jahr 2010 entsprechend dem Herbstgutachten des Sachverständigenrates der Bundesregierung und den Einschätzungen bedeutender Kreditinstitute und Finanzdienstleister wie der De... B... AG und der A... SE.

- b. Die Rüge zu pessimistischer Planannahmen betreffe zunächst den Bereich der Zinsüberschüsse sowie der gesamten Zinsplanung. Dabei hätten die sich aus der Emission eines Jumbo-Pfandbriefes über € 1,5 Mrd. bei dreifacher Überzeichnung noch vor der Hauptversammlung ergebenden Chancen ebenso stärker berücksichtigt werden müssen wie die aus dem Rückzug des Wettbewerbers De... aus dem operativen Geschäft in Deutschland resultierende Verbesserung der Marktposition. Ebenso hätten wegen positiver Wirtschaftsprognosen höhere Margen angesetzt werden müssen. Aus dem vermehrten Augenmerk auf das Neugeschäft bereits ab dem Spätsommer 2009, das sich an Abschlüssen mit der Aurelis Asset GmbH über das Atlantikhaus Hamburg und das Altstadtpalais in München sowie über die Finanzierung internationaler Immobilienfonds wie C... oder Immobilien in Pa... zeige, müsse ein verbessertes Ergebnis abgeleitet werden. Die fehlende Plausibilität resultiere weiterhin aus der nicht, zumindest aber nicht hinreichend erfolgten Berücksichtigung einer positiven Entwicklung des Zinsmarktes sowie des Umstandes, dass ein gleichbleibendes Zinsniveau ab 2011 erreicht werden müsse und ein Anstieg nicht erst 2014 erfolgen solle. Bei der Planung fehle die ausreichende Berücksichtigung einiger wesentlicher Erwägungen durch die unzureichende Berücksichtigung der positiven Entwicklung des Immobiliengeschäfts. Bei der pfandbriefbasierten gewerblichen Finanzierung sei ein deutlich positiverer Zinseffekt zu erwarten.

Auch führe eine Neubewertung von Kreditrisiken zu höheren Margen wie auch der Kapitalbedarf der öffentlichen Hand bei gleichzeitigem Rückzug von Wettbewerbern bessere Ergebnisse nach sich ziehe. Der Hinweis auf fehlendes Neugeschäft bei der D... sei nicht plausibel, weil die H... Holding AG mit der Bundesrepublik Deutschland als Hauptaktionär über ein größeres Potenzial verfüge und weil die Stichtagsentwicklung unzureichend berücksichtigt sei. Die Annahme rückläufiger Zinsüberschüsse ab 2011 stelle sich als unplausibel dar, weil werthaltige Forderungen auch bessere Zinsergebnisse nach sich zögen. Fraglich sei auch, inwieweit es eine Rechtfertigung für Zinsswapkosten über € 1,92 Mrd. wegen des Rückgangs des Provisionsaufwands für die Rückführung konzerninterner Darlehen gebe. Die Abweichung des Ist-Ergebnisses von der Planung bereits im Jahr 2009 mit einem um € 400 Mio. besseren Ergebnis vor Steuern zeige die mangelnde Plausibilität der Planung. Bei der Planung der Refinanzierungskosten müsse auch die Möglichkeit der Refinanzierung mit Hilfe der Jumbo-Pfandbriefe berücksichtigt werden. Hinsichtlich der Bruttomargen mit dem Ansatzpunkt in der Vergangenheit lasse sich der Rückgang der Margen nicht erklären.

- c. Die Planung der Kernkapital- und Eigenmittelquoten stelle sich als überzogen dar, was vor allem deshalb gelte, weil die Refinanzierung einer auf € 130 Mrd. reduzierten Bilanzsumme mit Pfandbriefen geplant sei und dadurch Eigenkapital freigesetzt werde. Ebenso wenig sei das Erfordernis einer externen Kapitalzufuhr von € 10 Mrd. im Geschäftsjahr 2009 plausibel. Gerade mit Blick auf die Konzentration auf das Pfandbriefgeschäft und dem Wegfall des Asset-Managements sei der Rekapitalisierungsbedarf zu hoch angesetzt, zumal ein Teilbetrag von € 3 Mrd. nach dem Bericht der Deutschen Bundesbank erst im November 2001 zugeführt worden sei. Außerdem hätte die Alternative einer stillen Einlage als Basis für eine Kapitalzufuhr entsprechend dem Zwischenbericht zum 30.9.2009 berücksichtigt werden müssen.

- d. Die Risikovorsorge sei mit Blick auf Realkreditausfälle auch in der Vergangenheit insbesondere für die Jahre 2014 zu hoch und damit unplausibel festgesetzt worden. Dies zeige sich auch an der Ausgabe von Jumbo-Pfandbriefen. Der Planung hätte gerade auch wegen der rechtlichen Vorgaben aus § 132 SolvV keine steigenden Loss Given Defaults (LGD) zugrunde gelegt werden dürfen. Die Marktpreientwicklung auf dem Immobilienmarkt für 2009 und 2010 sei zu konservativ angesetzt gewesen; auch habe die Planung des Neugeschäfts das Bruttoinlandsprodukt und andere Konjunkturparameter wie Zinssätze oder Inflation ausgeblendet. Im Bereich der Staatsfinanzierung müsse gesehen werden, dass allein aus niedrigen Spreads ein Indiz für Zahlungsausfall nicht angenommen werden könne. Es sei nicht nachvollziehbar, wenn die Staatsfinanzierungskrise in den PIIGS-Staaten bereits als absehbar bezeichnet werden, nicht aber in Staaten wie Belgien, Österreich oder den Niederlanden. Effekte aus einer höheren Risikovorsorge für Ratingherabstufungen seien als nicht so gravierend angesehen worden. Der Expected-Loss-Schätzwert zeige einen deutlich besseren Prognosemaßstab.

- e. Die Annahme des Provisionsaufwandes stelle sich deshalb als nicht plausibel dar, weil bereits bis Ende des Jahres 2012 angesichts der Regelungen in § 6 Abs. 2 FMStFG ein signifikanter Rückgang der Garantien zu verzeichnen sein müsse. Die Planung mit Provisionsaufwendungen von 100 Basispunkten und einer negativen Zinsmarge in Höhe von zehn Basispunkten sowie Kosten von 50 Basispunkten für die Liquiditätshilfen des Bankenkonsortiums stehe in Widerspruch zur vorgenommenen Restrukturierung.

- f. Beim Handelsergebnis müsse aus der Restrukturierung eine positive Marktwertanpassung erwartet werden, weshalb der Ansatz eines Handelsergebnisses von minus € 48 Mio. zu pessimistisch sei. Dies zeige sich vor allem auch an dem Umstand, dass die Abfindungsprüfer wegen der

Restrukturierung eines US-amerikanischen Kreditversicherers 45 bis 55 % der Abschreibungen im zweiten Halbjahr 2009 wieder hätten zurechnen können.

- g. Im Rahmen der Planung des Finanzanlageergebnisses widerspreche die Belastung durch Abschreibungen auf CDO- und MBS-Portfolios der Erwartung, diese könnten jedenfalls mit zeitlicher Verzögerung mit ihrem Wert realisiert werden, zumal sich die Weltwirtschaft bereits im dritten und vierten Quartal des Jahres 2009 erhole. Auch bestehe ein Widerspruch der jährlichen Belastung von € 300 Mio. zum Zwischenbericht vom 30.9.2009 mit einer Belastung von lediglich € 170 Mio. Ebenso hätten Wertaufholungen deutlich stärker berücksichtigt werden müssen. Bei einer Lastrealisierungsquote von lediglich 64 % gebe es eine Gesamtergebnisbelastung von lediglich € 508 Mio. anstelle der angesetzten € 900 Mio. Weiterhin resultiere die zu negative Planung aus der Tatsache, dass die Differenz zwischen fortgeführten Anschaffungskosten und dem Fair Value der strukturierten Wertpapiere nur € 700 Mio. betrage, weshalb der Ansatz in der Planung zu hoch sei. Ebenso ergebe sich aus der Rechnungslegung nach IAS 39 ein Einwand gegen die Berücksichtigung stiller Lasten in Höhe von € 9 Mio. Auch müsse geprüft werden, ob sich aus dem realisierten Wertverlust von € 43 Mio. im Zwischenabschluss zum 30.9.2009 ergebe, dass sich auch in den Folgejahren keine stillen Lasten realisieren ließen.
- h. Der Ansatz eines abnehmenden Zinsüberschusses rechtfertige den Ansatz geringerer Verwaltungskosten als in der Planung, weshalb die Verwaltungsaufwendungen zu korrigieren seien. Auch spreche die Veränderung des Geschäftsmodells gegen die geplanten Verwaltungskosten. Der Vergleich der Planzahlen mit den Ist-Zahlen der ersten neun Monate lasse den Rückschluss auf einen zu hohen Ansatz der Verwaltungsaufwendungen zu.

- i. Die mangelnde Plausibilität eines Ansatzes von 0,5 % als Verlust aus Portfolioverkäufen zeige sich schon am Fehlen signifikanter Verluste bis zur Hauptversammlung.

- j. Bei der Planung des Kapital- und Liquiditätsbedarfs sei der Rekapitalisierungsbedarf für das Geschäftsjahr 2009 mit € 10 Mrd. zu hoch angesetzt worden. Gerade die Existenz des staatlichen Mehrheitsaktionärs lasse eine geringere Kapitalquote als ausreichend erscheinen. Der Vergleich mit der Kernkapitalquote von 23% bei derD... lasse den Rückschluss auf einen unangemessenen Verzicht auf Neugeschäfte zu. Auch hätte die Kapitalaufbringung jeweils zum Jahresende in der Planung angesetzt werden müssen. Fraglich sei, inwieweit es gerechtfertigt sei, Kapitalzuführungen in der Zukunft einem Risikozuschlag zu unterwerfen.

- k. Die pauschale Schätzung auf der Basis eines Jahres in der Ewigen Rente erscheine nicht sachgerecht; es hätte nämlich ein höheres Wachstum des Jahres 2019 angesetzt werden müssen. Der Ansatz der Überschüsse in der Ewigen Rente sei angesichts eines Rückgangs im Vergleich zum letzten Planjahr der Detailplanungsphase nicht plausibel. Die überhöhte Rückführung der Ausschüttungsquote auf 50% in der Ewigen Rente stelle nicht mehr auf das Bewertungsobjekt ab. Der Ansatz eines Wachstums in Höhe von 1% in der Ewigen Rente, verbunden mit dem Erfordernis einer entsprechenden Thesaurierung von Kernkapital in der Nachhaltigkeit, lasse sich nicht rechtfertigen. Die Sicherung geldwertstabiler Erträge erfordere bei einer Pfandbriefbank erwiesenermaßen keine zusätzliche Eigenkapitalzuführung; vielmehr werde die Sicherung realer Erträge im Bankgeschäft durch völlig andere bilanzielle sowie Kosten und Ertrag beeinflussende Entwicklungen gesteuert und dadurch gewährleistet. Die Kürzung der werterhöhenden Ausschüttungen um € 30 Mio. jährlich mit einem Kapitaleffekt von € 183 Mio. müsse folglich zwingend aufgehoben werden.

- I. Die Planung insgesamt bedürfe der Korrektur wegen der zwingend notwendigen Berücksichtigung der Ausgliederung wesentlicher Assets in eine Bad Bank oder eine Anstalt in der Anstalt. Dieser Umstand sei zum Stichtag der Hauptversammlung bereits in der Wurzel angelegt gewesen, wie sich bereits aus den Entscheidungsgründen des Urteils des Landgerichts München I vom 20.1.2011, Az. 5HK O 18800/09 ergebe. Dies führe angesichts der damit verbundenen positiven Effekte zu einem deutlich höheren Ertragswert. Der Umstand, dass diese Maßnahmen hätten bei der Planung einfließen müssen, zeigt sich bereits an der im August 2009 vom damaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. W... angekündigten Reduktion der Bilanzsumme auf maximal € 150 Mrd..

2. Der für die Abzinsung der Überschüsse herangezogene Kapitalisierungszinssatz bedürfe einer Korrektur zugunsten der betroffenen Minderheitsaktionäre, zumal der Abzinsung eine falsche Berechnungsmethode zur Ermittlung des Barwerts zugrunde gelegt worden sei.
 - a. Der Basiszinssatz von 4,5 % vor Steuern sei zu hoch. Zum einen habe dieser ausweislich der Antwort des Vorstandsvorsitzenden zum Stichtag lediglich gerundet 4,25 % vor Steuern betragen. Der Ansatz einer Eigenmittelverzinsung von 4 % bei der Gesellschaft zwingt zur Annahme dieses Zinssatzes auch als Basiszinssatz. Ebenso müsse der aktuell deutlich niedrigere Zinssatz von 10- bzw. 30-jährigen Anleihen der öffentlichen Hand oder von Swap-Sätzen am Bewertungsstichtag herangezogen werden. Eine Rundung auf Viertel-Prozentpunkte dürfe ohnehin nicht stattfinden.

 - b. Der Risikozuschlag von 6,75% für die Jahre 2009 bis 2014 und von 4,5% für

den Zeitraum ab 2015 stelle sich als deutlich überhöht dar. Allein der Umstand, dass der Staat 90% der Aktien halte, verlange einen deutlich niedrigeren Risikozuschlag, zumal die Absichtserklärung des Antragsgegners vom 28.3.2009 eine positive Fortführungsprognose für die Unternehmensgruppe im Konzernabschluss nach sich gezogen habe. Das (Tax-)CAPM sei kein tauglicher Ansatz zur Ermittlung des Risikozuschlages. Über den Ansatz des Risikozuschlages komme es zu einer unzulässigen doppelten Berücksichtigung von Unternehmensrisiken. Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern könne nur als realitätsfern bezeichnet werden, wie sich aus einer Reihe von Studien ableiten lasse. Das Geschäftsfeld und die Positionierung der Gesellschaft im Gesamtmarkt rechtfertige diese hohe Risikoprämie nicht. Das geometrische Mittel müsse aber jedenfalls anstelle des arithmetischen Mittels angesetzt werden. Die herangezogene Peer Group bestehend aus der A... Bank AG und der De... S.A. taue nicht zum Vergleich mit der Gesellschaft angesichts der Größenunterschiede vor allem in Bezug auf die A... Bank AG und der Tätigkeit einer ausländischen börsennotierten Gesellschaft wie der De... S.A.. Gerade bei Banken im Kreditgeschäft liege das Beta bei 0,7. Der geringere Beta-Faktor begründe sich zudem auch aus der Existenz eines Mehrheitsaktionärs.

- c. Der bereits in der Detailplanungsphase anzusetzende Wachstumsabschlag sei mit 1% zu niedrig angesetzt. Dies zeige sich schon daran, dass er unterhalb der erwarteten Inflationsrate liege. Dieser Ansatz reflektiere zu wenig den steigenden Kreditbedarf der öffentlichen Haushalte angesichts der Stellung der H...-Gruppe als national größter Staatsfinanzierer, weshalb die bisherige Wachstumsentwicklung bzw. die dynamische Entwicklung in die Ewigkeit fortgeschrieben werden könne oder müsse.

3. Die Höhe der Sonderwerte bedürfe ebenso wie der Umfang des nicht

betriebsnotwendigen Vermögens einer Korrektur.

- a. So fehle jegliche Berücksichtigung von Schadensersatzansprüchen der H... Holding AG im Zusammenhang mit dem Erwerb der D... plc. ebenso wie eine sich aus § 36 a AktG begründete Einlageforderung aus dem Vollzug der Kapitalerhöhung im Rahmen des Erwerbs der D...-Anteile. Insoweit müsse jeder dieser beiden Ansprüche als Sonderwert in die Unternehmensbewertung einfließen. Zum Zeitpunkt der Kapitalerhöhung vom Juni 2009 habe der Wert der Aktien der Gesellschaft bei mindestens € 4,50 gelegen, woraus sich dann ein deutlich über dem Börsenkurs von € 1,26 bis € 1,30 liegender Wert ableiten lasse. Unter Vornahme der sich aus dem Abzug der externen Kapitalzuführung, dem Herausrechnen der durch die Kapitalerhöhung enthaltenen Zinserträge von € 400 Mio. und der unzutreffenden Ermittlung des Barwertfaktors notwendig werdenden Korrekturen ergebe sich ein Unternehmenswert vor den Kapitalerhöhungen von € 19,17 je Aktie, weshalb eine Nachschusspflicht € 16,17 je Aktie bestehe.

Ebenso hätte das Bestehen von Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft gegen ehemalige Organe, Berater und Prüfer aus fehlerhaften Ad hoc-Mitteilungen angesetzt werden müssen, nachdem diese sicherlich werthaltiger seien aufgrund bestehender Sicherheiten. Ebenso gebe es Ansprüche gegen den Abschlussprüfer K... gerade auch aus der pflichtwidrigen Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks für den Geschäftsbericht 2007 ungeachtet erster Stützungsmaßnahmen für die angeschlagenen Märkte und trotz eines Hinweises des Internationalen Währungsfonds auf einen Verlust von 800 Mrd. US-Dollar. Aus der Äußerung des damaligen Bundesministers der Finanzen über eine geordnete Abwicklung resultiere ein Schadensersatzanspruch gegen die Bundesrepublik Deutschland nach den Grundsätzen der Amtshaftung.

Ein sich gegen die B... AG ergebender Schadensersatzanspruch entsprechend einem Urteil des Landgerichts München I über € 105 Mio. hätte gleichfalls berücksichtigt werden müssen.

Weiterhin seien steuerliche Verlustvorträge und Körperschaftsteuerguthaben als Sonderwert zu niedrig angesetzt worden.

- b. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen müsse höher bewertet werden. Dies gelte vor allem für die Ansätze bei den Beteiligungsgesellschaften, zumal die Möglichkeit bestehe, dass der Ansatz von Liquidationswerten bei ihnen zu höheren Werten führe. Ebenso hätten die Grundstücke der Tochtergesellschaften mit dem Verkehrswert statt mit dem Buchwert angesetzt werden müssen. Kunstgegenstände hätten mit ihrem wahren Wert anstelle des Versicherungswertes angesetzt werden müssen.
4. Der angesetzte Börsenkurs entspreche weder den tatsächlichen noch den rechtlichen Gegebenheiten. Zum einen müsse wegen des Stichtagsprinzips auf einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung oder auf den letzten Börsenkurs vor dem Delisting abgestellt werden. Eine Vielzahl von Antragstellern macht andererseits geltend, der maßgebliche Zeitpunkt für die Ermittlung des Börsenkurses müsse zeitlich deutlich früher liegen als vor der Bekanntgabe des Squeeze out an die Kapitalmärkte. Teilweise wird dabei die Ansicht vertreten, der Referenzzeitraum müsse angesichts einer bewussten Manipulation des Börsenkurses durch den Antragsgegner auf eine Zeitspanne vor dem Beginn der staatlichen Rettungsmaßnahmen vorverlegt werden. Der Börsenkurs sei durch Behauptungen seitens der Bundesregierung oder des Antragsgegners nach unten gezogen worden. Teilweise wird geltend gemacht, der

Referenzzeitraum müsse 15 Monate bis zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 5.10.2009 betragen oder es sei auf die Billigung des Rettungsgesetzes am 18.2.2009 abzustellen, weil bereits dadurch die vollständige Übernahmeabsicht bekannt geworden sei. Teilweise wird argumentiert, die Bekanntgabe des Übertragungsverlangens als Anknüpfungspunkt sei verbraucht, weil ein Squeeze out bereits auf der ordentlichen Hauptversammlung vom 13.8.2009 hätte beschlossen werden können.

5. Fehlerhaft unterblieben sei die genaue Ermittlung des Liquidationswertes wie auch des Substanzwerts als Basis für die angemessene Abfindung. Jedenfalls müsse den Antragstellern zumindest der Preis ersetzt werden, der innerhalb der gesetzlichen Fristen des § 5 WpÜG für den Erwerb von Aktien durch den Antragsgegner gezahlt worden sei.

6. Einige Antragsteller machen geltend, der Antragsgegner sei mit seinem Vortrag zur materiellen Richtigkeit der Bewertung präkludiert, weil dieser nicht rechtzeitig vor dem ersten Termin zur mündlichen Verhandlung erfolgt und daher eine Verlegung dieses Termins notwendig geworden sei, um den Antragstellern eine Reaktion auf den entsprechenden Vortrag des Antragsgegners zu ermöglichen. Auch müsse das Gericht die Grundsätze der Beweisvereitelung anwenden. Daher müsse der tatsächliche Vortrag der Antragsteller zu den einzelnen Rügen als zugestanden gelten.

Der Antragsgegner beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge angesichts der Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung.

1. Dies resultiere bereits aus der Unzulässigkeit der Berücksichtigung der staatlichen Unterstützungsleistungen, weil sich aus dem Zweck der Gesetzgebung zur Finanzmarktstabilisierung ergebe, dass staatliche Rettungsmaßnahmen im Allgemeininteresse ausschließlich den zu rettenden, systemrelevanten Finanzinstituten hätten zugutekommen sollen und gerade nicht den Privatvermögen der mit ihrem Investment wirtschaftlich gescheiterten Risikokapitalgeber. Dies zeige sich aus der Begründung zu § 48 d Abs. 2 KWG, wonach Unterstützungsleistungen durch den Restrukturierungsfonds oder auch andere dem Institut zugeflossene Mittel nicht zugunsten des Instituts zu berücksichtigen seien. Die Europäische Kommission betone die Erschwerung der bisherigen staatlichen Rückführung für den Fall der Weiterreichung der vom Staat erhaltenen Mittel an die Aktionäre; die Begünstigung der Risikokapitalgeber über die Rettung des notleidenden Kreditinstituts hinaus dürfe nicht Zweck oder Folge von Stabilisierungsmaßnahmen sein. Die seit Ende März 2009 zugeführten Stabilisierungsmaßnahmen seien als echte Synergien nicht werterhöhend zu berücksichtigen, wobei dies unabhängig vom Zeitpunkt vor oder nach der Strukturmaßnahme gelte.
2. In keinem Fall aber erreiche der in Anwendung der Ertragswert ermittelte Unternehmenswert der H... Holding AG den der Abfindungshöhe zugrunde gelegten Wert von € 1,30 je Aktie. In Anwendung der Wurzeltheorie im Rahmen der Ertragswertermittlung müsse es gleichfalls bei der fehlenden Berücksichtigung der staatlichen Unterstützungsleistungen bleiben, weil die betreffenden Maßnahmen erst mit ihrer Eintragung in das Handelsregister in der Wurzel angelegt seien; vor der Wirksamkeit der Maßnahmen könne dies nicht bejaht werden.

- a. Die vorgelegte Planung dürfe vom Gericht nur in eingeschränktem Umfang überprüft werden. Sie berücksichtige sämtliche geänderten Verhältnisse zum Stichtag wie insbesondere die strategische Neuausrichtung der Hypo Real-Estate-Group, was dazu führe, dass die Detailplanung für die Jahre 2009 bis 2014 nur sehr eingeschränkt mit den Planungen oder Ist-Zahlen der Vergangenheit verglichen werden dürfe. Der langfristige Planungshorizont mit einer bis 2014 andauernden Detailplanungsphase und einer unter Fortschreibung der Planungsprämissen verlängerten Detailplanungsphase für die Jahre 2015 bis 2019 zur Erreichung eines eingeschwungenen Zustandes mit dem Übergang in die Ewige Rente ab 2020 sei sachgerecht, um dem sukzessiven Aufbau des neuen Portfolios sowie dem Abbau der Altgeschäfte Rechnung zu tragen.

Die Ende September 2010 erfolgte Übertragung von abschreibungsbedürftigen Vermögenswerten auf eine Abwicklungsanstalt dürfe nicht berücksichtigt werden. Zum einen sei die Eintragung des Squeeze out in das Handelsregister Voraussetzung für diese Maßnahmen gewesen. Zum anderen fehle es an hinreichend konkreten Plänen für die Übertragung am Bewertungsstichtag, zu dem es keine entsprechenden Organisationsverhältnisse und Strukturen gegeben habe. Weder seien das „ob“ und die Form der Übertragung noch der Umfang der Übertragung auf eine Auffanggesellschaft geklärt gewesen, worauf auch der Prüfungsbericht auf Seiten 20 f. hinweise.

- b. Die einzelnen Planannahmen seien nicht korrekturbedürftig.

(1) Dies gelte zunächst für die sachgerecht berücksichtigten Zinsüberschüsse auf der Ebene der Einzelgesellschaften, bei denen die

wesentlichen Parameter wie Transaktionsvolumina und angesetzte Zinsmargen unter Einschluss der strategischen Neuausrichtung zutreffend angesetzt seien. Der Planansatz trage jeweils der konkreten Wettbewerbssituation Rechnung und beruhe auf einer umfassenden Analyse der Wettbewerbssituation und der Marktgegebenheiten in den Bereichen Staats- und Immobilienfinanzierung. Der Ansatz einer Verfünffachung des Neugeschäfts von rund € 2 Mrd. im Jahr 2009 auf bis zu € 10 Mrd. im Jahr 2013 bei einer Nettomarge von 13 Basispunkten beruhe zum einen auf einer Reduzierung der Zahl der Wettbewerber mit der Folge einer ansteigenden Planung des Bestandportfolios der D... P... AG im Bereich der Staatsfinanzierung von € 68 Mrd. auf rund € 76 Mrd. im Planjahr 2019 sowie zum anderen auf dem historisch vergleichbaren Niveau der Nettomarge. Bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung müsse die Planung eines Anstiegs des geplanten jährlichen Neugeschäftsvolumens von € 2 Mrd. im Jahr 2009 auf rund € 16 Mrd. im Jahr 2012 vor dem Hintergrund einer Fokussierung auf pfandbrieffähige Investment-Loans mit konservativen Beleihungsausläufen und einer unterstellten Nettomarge zwischen 90 und 100 Basispunkten als ambitioniert bezeichnet werden. Das geplante Zinsergebnis beruhe auf plausiblen Annahmen über die zum Bewertungsstichtag zu erwartende Zinsentwicklung, wobei der Pflicht zur Rückführung der Liquiditätshilfen ebenso Rechnung getragen worden sei wie den aus der Begebung von Pfandbriefen resultierenden Zinseffekten. Auch könne aus der Berichterstattung über die Emission von zwei Jumbo-Pfandbriefen über € 1,5 Mrd. bzw. € 1 Mrd. eine zu pessimistische Planung nicht abgeleitet werden.

- (2) Die Planung der Provisionsüberschüsse stelle sich ebenfalls als plausibel dar. Der Ansatz der Provisionsaufwendungen in Höhe von rund 2,1 Mrd. € für die Jahre 2009 bis 2014 gehe von den anfallenden Kosten für die Liquiditätshilfen aus, die indes stark rückläufig

anzusetzen seien. Angesichts der zum Stichtag bestehenden und für die Folgejahre vorhersehbaren Vermögens- und Finanzlage der H...-Group könne auf die gewählten Garantien und Liquiditätshilfen nicht verzichtet werden angesichts der Unmöglichkeit, im Jahr 2009 weitere Liquidität am Kapitalmarkt aufzunehmen. Zudem trage die Planung der sich aus § 6 Abs. 1 Satz 1 2. Hs. FMStFG folgenden Laufzeitbeschränkungen für Garantien Rechnung, wobei es für eine zeitliche Begrenzung bis zum Planjahr 2012 keine sachliche Rechtfertigung gebe. Abgesehen davon zeige die tatsächliche Entwicklung des Provisionsüberschusses zum 31.12.2009 ein um € 144 Mio. und damit knapp 29% schlechteres Ergebnis als in der Planung angenommen.

- (3) Das Handelsergebnis müsse bezüglich der Planannahmen gleichfalls nicht korrigiert werden. Mit Blick auf die geplante Einstellung des Eigenhandels sehe die Planung – abgesehen von einem bereits im ersten Halbjahr 2009 angefallenen außerordentlichen Aufwand in Höhe von € 48 Mio. aus der Neubewertung von Kontrahentenrisiken von einem wertneutralen Ergebnisbeitrag aus Handelsgeschäften bei einem Ausgleich künftiger positiver und negativer Marktentwicklungen aus. Die Restrukturierung eines einzelnen US-amerikanischen Kreditversicherers lasse keinen Rückschluss auf die Notwendigkeit einer positiven Anpassung des geplanten Handelsergebnisses zu, nachdem ein negativer Ergebniseffekt durch Marktverluste der derivativen Komponenten der H... & P...-Transaktion in Höhe von € 189 Mio. kompensiert werden müsse.
- (4) Das auf einer fundierten unternehmerischen Einschätzung des Vorstandes beruhende Finanzanlageergebnis berücksichtige die sachgerechten Annahmen über die Realisierung stiller Lasten in den Planjahren 2009 bis 2011 von jährlich € 300 Mio., also insgesamt von € 900 Mio. bei einem Gesamtvolumen stiller Lasten von € 1,386 Mrd. aus den europäischen verbrieften gewerblichen Immobilienfinanzierungen,

den entsprechenden stillen Lasten der H... & P...-Transaktion sowie der europäischen durch Wohnplankredite verbrieften Wertpapiere. Ein Einwand gegen die Berücksichtigung stiller Lasten ergebe sich auch nicht aus der Rechnungslegung nach IAS 39. Das geplante Finanzanlageergebnis stehe in Einklang mit den Zwischenabschlüssen der Gruppe.

- (5) Die von der H... Holding AG in die Planung aufgenommenen Risikokosten trügen den künftigen Wertrisiken des Portfolios der Gruppe angemessen Rechnung. Auf Basis der vorhandenen Datenbestände und Ratingsysteme müsse ein in Relation zur Vergangenheit deutlich überdurchschnittlicher Risikobedarf angenommen werden, wobei dies vor allem für die Planjahre zwischen dem zweiten Halbjahr 2009 und 2011 gelte, in denen ein Risikovorsorgebedarf im Bereich des Altgeschäfts der gewerblichen Immobilienfinanzierung von kumuliert € 3 Mrd. bestehe. Der Ansatz bei der Infrastruktur- und Staatsfinanzierung beruhe auf den sachgerecht angesetzten Parametern Rating, Auswahlwahrscheinlichkeiten sowie Verlustquoten, ohne dass hierzu eine gesonderte Due Diligence erforderlich gewesen wäre. Die Summe der Informationen zeichne ein ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil bei der Gesamtbeurteilung aller wesentlichen Planungsannahmen, zumal im Bereich der Staatsfinanzierung überwiegend nur geringe Ausfälle in die Planung eingeflossen seien. Im Ansatz von Risikokosten liege auch kein Verstoß gegen die bewertungstechnische Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips. Die Annahme steigender Ausfallrisiken beruhe auf der höheren Wahrscheinlichkeit, weil auf die Krise der Finanzmärkte und der nachfolgenden Weltwirtschaftskrise mit höheren Ausfallwahrscheinlichkeiten für im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung ausgereichte Kredite reagiert werde. Der negative Effekt rückläufiger Mieten auf die Kreditausfallrate sei angemessen berücksichtigt, nachdem es in deutschen und

europäischen Städten sehr unterschiedliche Abschläge auf die Büronettokaltmieten gegeben habe. Auch sei zum Bewertungsstichtag auch in Deutschland ein erhöhtes Leerstandsrisiko nicht nur für einen kurzfristigen Zeitraum zu erwarten gewesen. Die Planung der Risikokosten beruhe auf einer optimistischen Konjunktüreinschätzung. Der Ansatz sinkender Werte der Kreditsicherheiten könne nicht in Frage gestellt werden angesichts einer abwartenden Haltung und Unsicherheit bei den Marktteilnehmern des Investmentmarkts für Gewerbeimmobilien. Ebenso wenig dürfe man sämtliche künftigen Ausfallrisiken mit den in den beiden ersten Quartalen tatsächlich angefallenen Kreditausfällen in Höhe von € 50 Mio. gleichsetzen. Die angesetzten Risikokosten seien auch nicht unplausibel im Vergleich zum historischen Expected Loss gemäß dem Basel II-Regelwerk. Aus dem geplanten Abbau risikobehafteter Portfolien lasse sich nicht ableiten, künftige Risikokosten müssten deutlich unterhalb der geplanten Werte liegen. Der tatsächliche Aufwand für die Kreditrisikovorsorge im Geschäftsjahr 2009 bestätige angesichts einer Abweichung von knapp unter 5% die Vertretbarkeit der getroffenen Planannahmen.

- (6) Bei den Verwaltungskosten rechtfertige ein Hinweis auf einen in noch höherem Maße abnehmenden Zinsüberschuss nicht den Ansatz geringerer Kosten. Der Fixkostenanteil lasse sich nicht mit der gleichen Geschwindigkeit abbauen wie sich das durch die Finanzmarktkrise in erheblichem Ausmaß betroffene operative Geschäft reduziere.
- (7) Für die planmäßige Rückführung der Liquiditätshilfen seien wesentliche Portfolioverkäufe unabdingbar gewesen, wobei der Ansatz von Buchwertverlusten in Höhe von € 350 Mio. oder 0,5% des Verkaufsvolumens als ambitioniert bezeichnet werden müsse.

- (8) Die Kapitalplanung der H... Holding AG orientiere sich an einer sachgerechten Eigenmittelausstattung der Gruppe. Angesichts eines vom Vorstand der Gesellschaft angenommenen Rekapitalisierungsbedarfs in Höhe von € 10 Mrd. seien die für die Jahre 2009 bis 2014 geplante Kernkapital- und Eigenmittelquote von 10% bzw. 12% für die Minderheitsaktionäre günstig, weil bei vollständiger Berücksichtigung des Rekapitalisierungsbedarfs Werte von 11,5% bzw. 14,3% hätten angesetzt werden müssen. Das Bewertungsgutachten von P... sei – im Gegensatz zum Planansatz der Gesellschaft – davon ausgegangen, die notwendige Rekapitalisierung müsse nicht bereits im Jahr 2009 erfolgen, sondern erst im Zeitpunkt eines Unterschreitens der Zielkernkapitalquote. Angesichts der zu erwartenden regulatorischen Reformen sei auch mit höheren Eigenkapitalaufwendungen als vor der Krise zu rechnen gewesen. Eigenkapitalquoten von 4% bzw. 5% seien unzureichend, um ein Kreditinstitut in schwieriger Marktlage zu schützen. Angesichts des Absinkens der Kernkapitalquote auf rund 3,8% und der Gesamtkapitalquote auf rund 5,7% bei Berücksichtigung des für 2009 geplanten Jahresergebnisses entspreche der angenommene Rekapitalisierungsbedarf den tatsächlichen Gegebenheiten. Der Vergleich mit Wettbewerbern zeige die Angemessenheit der geplanten Kapitalquoten. Hypothetische Rekapitalisierungsalternativen wie eine stille Einlage anstelle der geplanten Kapitalerhöhung seien für die Bewertung unerheblich.
- (9) Die auf der Planung des künftigen Liquiditätsbedarfs beruhende Ausschüttungspraxis von 50% in der Phase I durch den Bewertungsgutachter und die Abfindungsprüfer begünstige die Minderheitsaktionäre angesichts der damit verbundenen Erhöhung des Unternehmenswertes. Die Liquiditätsplanung entspreche dem Bedarf und berücksichtige auch hinreichend die neu begebenen Pfandbriefe.

Die Besteuerung thesaurierter Gewinne erfolge sachgerecht zum hälftigen nominellen Steuersatz in Höhe von 12,5% zuzüglich Solidaritätszuschlag.

(10) In der Ewigen Rente erfolge ein sachgerechtes Fortschreiben der Nettoerträge aus dem letzten Jahre der Detailplanungsphase, nachdem die Marktpositionierung und Ertragspotenziale der H... AG keine über dem fortzuschreibenden Ergebnis des Planjahres 2019 liegenden Überschüsse rechtfertigen würden. Die in der Ewigen Rente unterstellte nachhaltige Eigenkapitalrendite spiegele eine im Wettbewerbsvergleich überdurchschnittliche Ertragskraft wider, wie ein Vergleich mit der A... Bank, E... H... und De... zeige. Die Ausschüttungsplanung in der Ewigen Rente müsse zur Finanzierung des angesetzten Wachstums zunächst eine nachhaltige Thesaurierung vorsehen, um regulatorische und ökonomische Eigenmittelanforderungen zu erfüllen. Der demzufolge nötige Anstieg des Kernkapitals werde durch eine entsprechende Thesaurierung in der Ewigen Rente abgebildet. Die nachhaltige Ausschüttungsquote von 50% stehe in Einklang mit dem am Markt empirisch beobachtbaren Ausschüttungsverhalten.

3. Für eine Herabsetzung des Kapitalisierungszinssatzes zur Abzinsung der geplanten Nettoüberschüsse gebe es keine Notwendigkeit.

a. Der Basiszinssatz errechne sich anhand der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank auf der Grundlage eines dreimonatigen Referenzzeitraums der Monate Mai bis Juli 209. Selbst bei Annahme eines auf 4,25% abgerundeten Basiszinssatzes ergebe sich ein rechnerischer Unternehmenswert von € minus 1,095 Mio., also eine rechnerische Abweichung von € 0,02 je Aktie. Für die Unternehmensbewertung habe das Bewertungsgutachten von P...

korrespondierend und konsistent zum Basiszinssatz eine Verzinsung von 4,5% unterstellt. Ein Kursänderungsrisiko scheidet aus, weil die Zinsstruktur unterstelle, dass die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten würden. Dem tagesaktuellen Zinssatz für 10- bzw. 30-jährige Anleihen der öffentlichen Hand oder von Swap-Sätzen am Stichtag komme keine Bedeutung zu. Die Rundung auf einen Viertel-Prozentpunkt führe zu keiner verzerrten Bewertung des Unternehmens.

- b. Sachgerecht und geboten sei auch der Einsatz eines entsprechend den Grundsätzen des (Tax-)CAPM ermittelten Risikozuschlages, wodurch es vor allem auch nicht zu einer doppelten Berücksichtigung von Risiken komme. Die mittelbare Beteiligung des Staates mit 90% der Aktien rechtfertige nicht den Ansatz eines geringeren Risikozuschlages, weil es ungeachtet der mittelbaren Beteiligung des Staates erhebliche unternehmerische Risiken aus der operativen Tätigkeit der H... Holding AG gebe. Eine Marktrisikoprämie von 4,5% nach Steuern entspreche den in der Rechtsprechung anerkannten Werten, die zutreffend anhand des arithmetischen Mittels errechnet seien. Der Beta-Faktor sei sowohl anhand des unternehmenseigenen Beta als auch mittels eines zulässigen Peer Group-Vergleichs ermittelt worden, wobei die Peer Group zutreffend zusammengesetzt gewesen sei. Der höhere Beta-Faktor bis 2014 rechtfertige sich aus den bis zu diesem Jahr bestehenden höheren Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken sowie den stillen Lasten. Selbst der vom Abfindungsprüfer als Alternative festgesetzte niedrigere Beta-Faktor führe zu keiner höheren Barabfindung als im Hauptversammlungsbeschluss festgesetzt.
- c. Der in der Ewigen Rente 1% angemessen festgesetzte Wachstumsabschlag dürfe nur in diesem Zeitraum Berücksichtigung finden. Entscheidend für dessen Höhe sei die individuelle Fähigkeit zur Weitergabe inflationsbedingter Preissteigerungen, zumal ein Wachstumsabschlag unterhalb der

Inflationsrate durch eine Reihe von Studien belegt werde. Die Gesellschaft bewege sich in einem langfristig nicht wachstumsintensiven Markt, in dem eine Volumenausweitung aus regulatorischen Gründen nicht uneingeschränkt zulässig sei.

4. Aus dem Ansatz des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und von Sonderwerten lasse sich ein höherer Unternehmenswert nicht ableiten.
 - a. Angebliche Schadensersatzansprüche der Gesellschaft seien von den Antragstellern nicht hinreichend substantiiert dargelegt. Abgesehen davon seien sie im Spruchverfahren nur im Falle ihrer rechtskräftigen Feststellung oder Anerkennung durch den Schuldner berücksichtigungsfähig. Deren Berücksichtigung hänge zudem von einer unternehmerischen Entscheidung des Vorstandes auch in Bezug auf die Geltendmachung ab. Ein Vermögenszufluss an die Gesellschaft erscheine nach dem Vortrag der Antragsteller nicht hinreichend wahrscheinlich. Bezüglich des Erwerbs der D... plc. fehle es ebenfalls an hinreichenden Tatsachen für einen realisierbaren Schadensersatzanspruch gegen Organmitglieder; aus den die Kündigung der Vorstandsmitglieder rechtfertigenden Gründen lasse sich aber kein ersatzfähiger Schaden ableiten. Für Schadensersatzansprüche gegen Investmentbanken gebe es ebenso wenig Anhaltspunkte wie für Ansprüche gegen den Abschlussprüfer, die K... AG oder gegen Berater. Die Prüfung der Sachkapitalerhöhung der vom Amtsgericht – Registergericht – bestellten Prüfer zeige das Fehlen von Ansprüchen gegen den Inferenten. Ebenso habe der Antragsgegner seine Pflichten aus der Kapitalerhöhung vom April 2009 wie vom Juni 2009 in vollem Umfang durch Zeichnung des jeweils festgelegten Ausgabebetrages erfüllt. Aus den Äußerungen des damaligen Bundesministers der Finanzen lasse sich schon wegen fehlender Rechtswidrigkeit kein Anspruch aus § 839 BGB ableiten.

- b. Die gesondert erfassten Vermögensgegenstände seien zutreffend bewertet worden. Der Bewertungsgutachter P... habe aufgrund umfassender Analysen festgestellt, der Buchwert des Beteiligungsvermögens stelle eine gute Annäherung an den Wert des Beteiligungsvermögens dar. Bezüglich der Versicherungswerte der Kunstgegenstände gebe es keine Anhaltspunkte für deren Unangemessenheit, zumal der Versicherungswert häufig über dem Verkehrswert liege. Zutreffend seien die bestehenden Körperschaftssteuerguthaben erfasst worden, während kein Grund bestehe, die steuerlichen Verlustvorträge der Gesellschaft und deren Tochtergesellschaften als Sonderwert zu erfassen. Die gesonderte Bewertung der Marke „H...“ und weiterer der Gesellschaft gehörenden Marken könne unterbleiben, weil diese Position ihren Niederschlag in den Planungen der konkreten Geschäftsentwicklung finde.
5. Die Ermittlung des Börsenwerts der Gesellschaft beruhe auf dem richtigen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Eine Vorverlagerung auf frühere Zeiträume scheide aus. Die Behauptung, die Bundesregierung oder der Antragsgegner hätten den Börsenkurs nach unten getrieben, verkehre die Ereignisse in ihr Gegenteil. Der Einbruch des Börsenkurses sei allein der tatsächlichen wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft und deren drohender Insolvenz geschuldet. Die Stabilisierung der Gesellschaft habe den Börsenkurs auch nicht negativ beeinflusst, sondern habe sich kurserhöhend ausgewirkt. Eine Nachverlagerung komme gleichfalls nicht in Betracht, weil nach Erlangung der Mehrheit durch die am 2.6.2009 von der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung eine Vorbereitung des Squeeze out bis zur ordentlichen Hauptversammlung vom 13.8.2009 ausgeschlossen gewesen sei.
6. Dem Substanzwert komme bei der Ermittlung von Unternehmenswerten keine

Bedeutung zu; der Liquidationswert könne einen positiven Wert nicht erreichen.

IV.

1. Das Gericht hat mit Beschluss vom 7.9.2010 (Bl. 152 d.A.) Herrn Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater G... zum gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre bestellt. Mit Verfügung vom selben Tag (Bl. 153 d.A.) hat der Vorsitzende die Bekanntmachung der Bestellung des gemeinsamen Vertreters im elektronischen Bundesanzeiger veranlasst.
2. In der mündlichen Verhandlung vom 17.11.2011, 26.4.2012, 8.8.2012 und 18.12.2012 hat das Gericht die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer der W... & K... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Herrn Prof. Dr. ...J... und Frau ...D..., mündlich angehört. Ferner hat das Gericht mit Beschlüssen vom 25.11.2011 (Blatt 1144/1151 d.A.), vom 8.8.2012 (Blatt 1597 d.A.), vom 30.8.2012 (Blatt 1624/1625 d.A.) und vom 27.9.2012 (Blatt 1643/1644 d.A.) die Abfindungsprüfer beauftragt, zur Vorbereitung der mündlichen Verhandlung zu weiteren Einwendungen schriftliche Stellung zu nehmen. Ebenso haben die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer einer im Termin vom 26.4.2012 geäußertem Bitte vom Gericht Folge geleistet, Alternativberechnungen auf der Basis von Fragen der Antragsteller zu 192) und 196) anzustellen. Hinsichtlich des Ergebnisses der Anhörungen wird in vollem Umfang Bezug genommen auf die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 17.11.2011 (Blatt 1105/1143 d.A.), vom 26.4.2012 (Blatt 1389/1432 d.A.), vom

8.8.2012 (Blatt 1561/1597 d.A.) und vom 18.12.2012 (Blatt 1847/1887 d.A.) sowie die ergänzenden Stellungnahmen der Abfindungsprüfer vom 16.3.2012 (Blatt 1170/1199 d.A.), vom 13.7.2012 (Blatt 1445/1446 d.A.), vom 24.9.2012 (Blatt 1650/1689 d.A.) und vom 15.11.2012 (Blatt 1750/1760 d.A.).

3. Die Antragstellerin zu 222) hat mit Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 20.6.2013 (Bl. 2199 d.A.) den Antrag zurückgenommen

V.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des wechselseitigen Vortrages der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 17.11.2011 (Blatt 1105/1143 d.A.), vom 26.4.2012 (Blatt 1389/1437 d.A.), vom 8.8.2012 (Blatt 1561/1597 d.A.) und vom 18.12.2012 (Blatt 1847/1887 d.A.).

B.

Die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung sind zulässig.

1. Sie wurden von allen Antragstellern fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht, mithin innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gemäß § 10 HGB. Diese Bekanntmachung erfolgte am

14.10.2009, weshalb die Frist am 14.1.2010 endete. Spätestens an diesem Tag gingen die Anträge aller Antragsteller zumindest per Telefax und damit fristwährend beim Landgericht München I ein.

2. Die Antragsteller sind antragsbefugt gemäß § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG. Nach dieser Vorschrift sind antragsbefugt im Falle eines Squeeze Out die ausgeschiedenen Aktionäre. Ausgeschlossen dabei ist jeder Aktionär, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Beschlusses Aktionär war; demzufolge kommt es auf den Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze out-Beschlusses in das Handelsregister an (vgl. nur Leuering in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 27 zu § 3). Diese Voraussetzung ist bei den Antragstellern ebenso erfüllt wie die Darlegung der Antragsberechtigung in der Antragsbegründung gemäß § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG.
 - a. Soweit ein Teil der Antragsteller den Nachweis der Aktionärserschaft erst im weiteren Verlaufe des Verfahrens und nicht schon mit der Antragsbegründung erbracht haben, steht dies der Zulässigkeit der Anträge nicht entgegen. Aufgrund der Vorschrift des § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG sind antragsbefugt die ausgeschiedenen Aktionäre; dabei müssen sie die Antragsberechtigung gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG in der Antragsbegründung darlegen. Diese Voraussetzungen sind bei allen Antragstellern erfüllt.
 - b. Der Nachweis der Aktionärserschaft im maßgeblichen Zeitpunkt musste nicht bereits innerhalb der am 14.1.2013 endenden Antragsfrist erbracht werden, weshalb die Vorlage der Aktionärsbescheinigungen auch noch nach Ablauf der Begründungspflicht erbracht werden konnte, ohne dass die Unzulässigkeit der Anträge nach sich ziehen würde.

- (1) Zwar wird in Teilen der Rechtsprechung und Literatur davon ausgegangen, auch der Nachweis der Aktionärsstellung müsse innerhalb der Antragsfrist erbracht werden, weil es sich bei §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG um eine gesetzliche Zulässigkeitsvoraussetzung und nicht lediglich um eine Beweisregel handele, zumal der Gesetzgeber einen Nachweis nach Fristablauf während des Gesetzgebungsverfahrens und auch in der Folgezeit im Zusammenhang mit dem Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) abgelehnt habe (so OLG Hamburg AG 2006, 622; KG ZIP 2007, 2352, 2355 ff.; LG Frankfurt am Main ZIP 2005, 859 f.; Klöcker/Frowein, SpruchG, 2004, Rdn. 32 zu § 3; Wasmann in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 12 zu § 4; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2025; Redeke EWiR 2008, 123, 124).
- (2) Dieser Auffassung kann jedoch mit der heute insbesondere in der höchstrichterlichen Rechtsprechung vertretenen herrschenden Auffassung nicht gefolgt werden. Es genügt die Darlegung der Aktionärsseigenschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt in der Antragsbegründung, während der Nachweis bis zum Erlass der Entscheidung erbracht werden kann (so insbesondere BGHZ 177, 131, 136 ff. = NZG 2008, 658, 659 f. = AG 2008, 659, 660 ff. = NJW-RR 2008, 1355, 1356 = ZIP 2008, 1471, 1473 f. = WM 2008, 1502, 1503 f. = DB 2008, 1735, 1756 ff.; OLG Frankfurt AG 2006, 290 f.; AG 2008, 550, 551; OLG Stuttgart NZG 2004, 1162 f.; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 20 zu § 3 SpruchG; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., Rdn. 14 zu § 3 SpruchG; Weingärtner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 16 zu § 3 SpruchG). Dies ergibt eine Auslegung der maßgeblichen Vorschriften in §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG, wobei sich der BGH neben gesetzessystematischen Argumenten auch auf die

Entstehungsgeschichte stützt. § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG verlangt begrifflich nur die Darlegung der Antragsberechtigung in der Antragsbegründung. Im Unterschied zum Beweis oder Nachweis als Beleg einer Tatsache bedeutet Darlegung „lediglich“ die bloße Darstellung eines Sachverhalts. Auch besteht eine Begründung, als deren Teil die Darlegung der Antragsberechtigung ausdrücklich bezeichnet ist, in der Angabe von Tatsachen, während der Nachweis regelmäßig nicht Teil der Begründung ist. Aus dem Verweis auf § 3 Satz 3 SpruchG ergibt sich nichts anderes, weil diese Norm keine eigenständige Nachweispflicht begründet, sondern den Nachweis der Aktionärsstellung unter Ausschluss anderer Beweismittel auf Urkunden beschränkt. Dem Gesetzgebungsverfahren können zur Stützung der Gegenauffassung keine hinreichenden Anhaltspunkte entnommen werden, nachdem eine entsprechende Klarstellung trotz eines Hinweises durch den Deutschen Anwaltverein nicht vorgenommen wurde und die Ablehnung während des nachfolgenden Gesetzgebungsverfahrens zum SEEG im Wesentlichen mit der erst kurze Zeit zuvor erfolgten Novellierung des Spruchverfahrens begründet wurde. Entscheidend ist daneben auch der Zweck der Einführung der Begründungspflicht zu berücksichtigen, die verhindern soll, dass ohne jede sachliche Erläuterung ein Überprüfungsverfahren in Gang gesetzt wird. Dieser Zweck verlangt indes nicht den Nachweis innerhalb der Antragsfrist. Auch ist ein Nachweis insbesondere dann entbehrlich, wenn der Antragsgegner oder die Antragsgegnerin die Stellung als Aktionär nicht bestreitet, weil sie dort bekannt ist. Weiterhin muss beachtet werden, dass der Zugang zu den Gerichten nicht unzumutbar erschwert werden darf und Fristen demzufolge auch bis zuletzt ausgenutzt werden können. In all den Fällen, in denen es auf die Aktionärsstellung im Zeitpunkt des Eingangs des Antrags bei Gericht ankommt wie beispielsweise beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, könnte ein Antragsteller somit diese Frist nicht ausnutzen, wenn er den Nachweis innerhalb der Drei-Monats-Frist

erbringen muss, weil er dann noch die Informationen bei Gericht über den Zeitpunkt des Eingangs vorab erfragen muss.

c. Soweit der Antragsgegner die Aktionärserschaft einer Reihe von Antragstellern in der Antragserwiderung bestritten hat, ist das Gericht aufgrund der vorgelegten Urkunden davon überzeugt, dass sie im Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze Out in das Handelsregister am 13.10.2009 Aktionäre waren.

(1) Folgende Antragsteller haben Bescheinigungen der depotführenden Kreditinstitute bereits mit der Antragschrift oder im weiteren Verlaufe des Verfahrens vorgelegt, aus denen sich unmittelbar die Aktionärserschaft zum maßgeblichen Stichtag ergibt, weil dies in der Bescheinigung ausdrücklich ausgeführt ist:

- Antragsteller zu 2) – 5): Bescheinigung der B... AG vom 14.10.2009 (beigefügt als Anlagen zum Antragschriftsatz)
- Antragsteller zu 211): Bescheinigung der bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG vom 14.10.2009 (beigefügt als Anlage zum Schriftsatz vom 23.8.2010, Blatt 144/145 d.A.)
- Antragstellerin zu 212): Bescheinigung der C... AG vom 1.9.2010 (Anlage ASt 5 zum Schriftsatz vom 2.9.2010, Blatt 149 d.A.)
- Antragsteller zu 213) und 214): Bescheinigung der C... AG vom 25.8.2010 (Anlage ASt 6 zum Schriftsatz vom 2.9.2010, Blatt 144/145 d.A.)
- Antragsteller zu 215) und 216): Bescheinigung der P... Köln vom

- 28.6.2010 (Anlage ASt 2 zum Schriftsatz vom 2.9.2010, Blatt 144/145 d.A.)
- Antragstellerin zu 217): Bescheinigung der H... T... vom 18.11.2009 (Anlage ASt 3 zum Schriftsatz vom 2.9.2010, Blatt 144/145 d.A.)
 - Antragstellerin zu 218): Bescheinigung des BankhausesN...vom 20.5.2010 (Anlage ASt 4 zum Schriftsatz vom 2.9.2010, Blatt 144/145 d.A.)
 - Antragstellerin zu 18): Bescheinigungen der B... AG vom 29.7.2010 und der D... AG vom 30.7.2010 (Anlagen zum Schriftsatz vom 16.2.2011, Blatt 273/274 d.A.)
 - Antragstellerin zu 24): Bescheinigung der H... S... vom 5.1.2010 (Anlage ASt 60 zum Schriftsatz vom 15.12.2010, Blatt 187/221 d.A.)
 - Antragsteller zu 208): Bescheinigung der I...vom 8.12.2010 (Anlage ASt 61 zum Schriftsatz vom 15.12.2010, Blatt 187/221 d.A.)
 - Antragsteller zu 209): Bescheinigung der V...O... vom 14.12.2010 (Anlage ASt 62 zum Schriftsatz vom 15.12.2010, Blatt 187/221 d.A.)
 - Antragsteller zu 86): Bescheinigung der C... vom 29.7.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 3.8.2010, Blatt 141 d.A.)
 - Antragsteller zu 166): Bescheinigung der c... AG vom 21.12.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 27.12.2010, Blatt 230/233 d.A.)
 - Antragsteller zu 172): Bescheinigung der C... vom 16.8.2010 (Anlage ASt 3 zum Schriftsatz vom 27.8.2010, Blatt 148 d.A.)

- Antragsteller zu 173): Bescheinigung der b... AG vom 25.8.2010 (Anlage ASt 4 zum Schriftsatz vom 27.8.2010, Blatt 148 d.A.)
- Antragstellerin zu 187): Bescheinigung der De... B... AG vom 17.8.2010 (Anlage ASt 4 zum Schriftsatz vom 23.8.2010, Blatt 146 d.A.)
- Antragsteller zu 197): Bescheinigung der C... AG vom 13.8.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 3.9.2010, Blatt 150 d.A.)
- Antragstellerin zu 223): Bescheinigung der S.... D... vom 16.8.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 20.07.2011, Blatt 729/731 d.A.)
- Antragstellerin zu 194): Bescheinigung der De... B... AG vom 20.11.2009 (Anlage ASt 2 zum Antragsschriftsatz vom 13.1.2010, Az. 5 HK O 699/10)
- Antragsteller zu 156): Bescheinigung der D... AG vom 18.4.2013 (Anlage zum Schriftsatz vom 22.4.2013, Blatt 2056 d.A.)
- Antragsteller zu 250): Bescheinigung der B... vom 28.12.2009 (Anlage zum Schriftsatz vom 18.4.2013, Blatt 2053/2056 d.A.)
- Antragsteller zu 255) und 256): Bescheinigung der C... (Anlage zum Schriftsatz vom 18.4.2013, Blatt 2053/2056 d.A.)
- Antragsteller zu 267): Bescheinigung der D... AG vom 14.1.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 18.4.2013, Blatt 2053/2056 d.A.)
- Antragstellerin zu 270): Bescheinigung der I... vom 11.1.2010 (Anlage zum Schriftsatz vom 18.4.2013, Blatt 2053/2056 d.A.)
- Antragsteller zu 272): Bescheinigung der V... eG vom 24.5.2013 (Anlage zum Schriftsatz vom 28.5.2013 (Bl. 2086 d.A.)
- Antragsteller zu 224): Bescheinigung der c... AG vom 26.8.2010

(Anlage zum Schriftsatz vom 16.11.2011 (Blatt 1104 d.A.)

- Antragsteller zu 93): Bescheinigung der c... AG vom 26.4.2013 (Anlage zum Schriftsatz vom 30.4.2013, Blatt 2078 d.A.)
- Antragsteller zu 232) und 233): Bescheinigung der V... eG vom 30.4.2013 (Anlage ASt 3 zum Schriftsatz vom 22.5.2013, Blatt 2084/2085 d.A.)
- Antragsteller zu 259): Bescheinigung der H... V... vom 23.4.2013 (Anlage ASt 4 zum Schriftsatz vom 22.5.2013, Blatt 2084/2085 d.A.)
- Antragstellerin zu 268): Bescheinigung der He... V... eG vom 29.5.2013 (Anlage zum Schriftsatz vom 3.6.2013, Blatt 2087/2088 d.A.)
- Antragsteller zu 221): Bescheinigung der c... AG vom 12.6.2013 (Anlage zum Schriftsatz vom 13.6.2013, Blatt 2160 d.A.)

(2) Aufgrund der von der Antragstellerin zu 50) vorgelegten Bescheinigung der De... B... AG vom 15.10.2009 ist die Kammer davon überzeugt, dass die Antragstellerin zu 50) am 13.10.2009 im Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze Out-Beschlusses in das Handelsregister Aktionärin der H... Holding AG war. Anderenfalls könnte in der Bescheinigung vom 15.10.2009 nicht darauf verwiesen werden, dass die von ihr „gehaltenen Aktien“ zwangsweise in bar abgefunden wurden. Aus dieser Formulierung ist zwingend der Schluss zu ziehen, dass die Antragstellerin zu 50) Aktionärin war und nicht nach dem Eintragungszeitpunkt einen Barabfindungsanspruch durch Abtretung erworben hat.

(3) Die Antragsteller zu 98), zu 250) und zu 271) waren zur Überzeugung

des Gerichts im maßgeblichen Zeitpunkt ebenfalls Aktionäre der Gesellschaft. Sie haben nämlich ihren Anträgen Bescheinigungen ihrer depotführenden Kreditinstitute beigelegt, aus denen sich jeweils der Anschaffungsvorgang der Aktien und die Ausbuchung ergeben. Da die zum Teil aufzuaddierenden Kaufgeschäfte mit der Zahl der ausgebuchten und auch in den jeweiligen Antragsschriften ihrer Verfahrensbevollmächtigten genannten Zahl der gehaltenen Aktien übereinstimmt, hat die Kammer keinen Zweifel daran, dass es vor dem Wirksamwerden des Squeeze Out keinen Eigentumsverlust dieser Antragsteller durch Übertragung dieser Aktien und anschließenden Rückerwerb eines Barabfindungsanspruchs genau derselben Zahl von Aktien gab.

c. Der Zulässigkeit kann auch nicht die Vorschrift des § 4 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 Nr. 4 SpruchG entgegengehalten werden. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Auch wenn einzelne Antragsteller vergleichsweise pauschal namentlich den Kapitalisierungszinssatz gerügt haben, wird dies noch als hinreichende Begründung angesehen werden müssen. Die Anforderungen an die Konkretisierungslast dürfen nicht überspannt werden.

(1) Für die Konkretisierung der Mindestanforderungen ist zunächst auf die vom Gesetzgeber beabsichtigte Funktion der Vorschrift abzustellen, die Überprüfung der Angemessenheit der Kompensation und der hierfür maßgeblichen Unternehmensbewertung im Wesentlichen auf die von den einzelnen Antragstellern vorzubringenden Rügen zu beschränken (vgl. nur Büchel NZG 2003, 793, 795). Allerdings darf hierbei nicht vernachlässigt werden, dass der Gesetzgeber es bewusst unterlassen hat, das Spruchverfahren vollständig aus der amtswegigen Prüfung zu

lösen und in das Verfahren der ZPO zu überführen (kritisch hierzu Puskajler ZIP 2003, 518, 520). Durch die Begründungspflicht sollen bloße pauschale und schemenhafte Bewertungsrügen ausgeschlossen werden (vgl. Wasmann WM 2004, 819, 823; Lamb/Schluck-Amend DB 2003, 1259, 1262). Allerdings darf dies nicht zu überzogenen Anforderungen führen, da zugleich berücksichtigt werden muss, dass der Hauptaktionär bzw. die betroffene Gesellschaft im Unterschied zum einzelnen Aktionär über eine Vielzahl von Detailkenntnissen verfügt und die jeweiligen Unternehmens- und Prüfungsberichte erhebliche Unterschiede bezüglich ihrer Ausführlichkeit und Detailliertheit aufweisen können sowie teilweise ebenfalls recht allgemein gehaltene Ausführungen enthalten (vgl. Puskajler ZIP 2003, 518, 520 f.; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2026; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 7 f. zu § 4 SpruchG). Aus dem Gesetzeszweck sowie dem Erfordernis der Konkretheit der Einwendungen ist somit zu schließen, dass bloß pauschale Behauptungen oder formelhafte Wendungen ohne konkreten und nachvollziehbaren Bezug zu der zur gerichtlichen Überprüfung gestellten Kompensation und der ihr zu Grunde liegenden Unternehmensbewertung nicht als ausreichend angesehen werden können (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB 2012, 281, 284; Hüffer, AktG, 10. Aufl., Anh. § 305, Rdn. 8 zu § 4 SpruchG). Zu fordern ist, dass die vorgebrachten Einwendungen sich auf solche Umstände oder Bewertungsparameter beziehen, die für die Bestimmung der angemessenen Kompensation für die im Streit stehende Strukturmaßnahme rechtlich von Relevanz sein können (vgl. OLG Frankfurt NZG 2006, 674 f.; 2007, 873 f.; LG München I Der Konzern 2010, 251, 252 f. = ZIP 2010, 1995, 1996). Die Gegenansicht (vgl. KG NZG 2008, 469, 470 = AG 2008, 451 f.; AG 2012, 795, 796; Wittgens NZG 2007, 853, 855), wonach die Anforderungen an die Substantiiertheit einer Bewertungsrüge generell hoch seien, wird dem Wesen des Spruchverfahrens gerade auch mit

Blick auf das Informationsgefälle zwischen dem von dem Squeeze out betroffenen Minderheitsaktionären und der Aktiengesellschaft bzw. deren Hauptaktionärin nicht gerecht.

- (2) Diesen Anforderungen werden alle Anträge gerecht. Selbst wenn einzelne Rügen nicht hinreichend substantiiert vorgetragen wurden, so hat jeder der Antragsteller zumindest eine Rüge geltend gemacht, die den Anforderungen des Gesetzes gerecht wird. Wenn ein Antragsteller zumindest eine zulässige Rüge erhebt, kann sein Antrag nicht als unzulässig abgewiesen werden.

II.

Die Anträge sind jedoch nicht begründet, weil die Abfindung in Höhe von € 1,30 je Stückaktie unter Beachtung des Börsenkurses zutreffend ermittelt wurde und weder der Ertragswert noch der Liquidationswert der Gesellschaft höher liegen und andere Wertmaßstäbe nicht geeignet sind, die angemessene Barabfindung widerzuspiegeln.

1. Aufgrund von §§ 12 Abs. 4 S. 5 FMStBG, 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. Dieser Grundsatz gilt auch in einem auf die Vorschrift des § 12 Abs. 4 FMStBG gestützten Squeeze out. Der Gesetzgeber verweist in dieser Vorschrift auf die Regelungen in §§ 327 a ff. AktG. Dies bedeutet dann aber auch, dass die für die Beurteilung der Angemessenheit geltenden Grundsätze zur

Ermittlung der angemessenen Barabfindung in vollem Umfang zur Anwendung gelangen müssen. Nur dann, wenn der Aktionär in vollem Umfang entschädigt wird, können die Vorschriften über den Squeeze out als verfassungskonform angesehen werden.

Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist also der Grenzpreis, zu dem der außen stehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. nur OLG München ZIP 2007, 375, 376; WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Stuttgart AG 2012, 135, 136; LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09; Beschluss vom 29.12.2011, Az. 5HK O 2417/03; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 38 zu § 305 AktG). Dabei ist nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumsschutzes aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff. = NJW 1999, 3769, 3771 ff. = NZG 1999, 931, 932 f. = AG 1999, 566, 568 f. = ZIP 1999, 1436, 1441 ff. = WM 1999, 1666, 1669 ff. = DB 1999, 1693, 1695 ff. = BB 1999, 1778, 1781 f. – DAT/Altana; BVerfG WM 2007, 73 = ZIP 2007, 175, 176 = AG 2007, 119 f.; BGH NJW 2010, 2657, 2658 = WM 2010, 1471, 1473 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 = NZG 2010, 939, 940 f. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 = Der Konzern 2010, 499, 501 – Stollwerck; OLG München AG 2007, 246, 247; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b und Rdn. 24 c zu § 305; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., Rdn. 3 zu § 327 b; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu § 327 b; Simon/Leverkusin: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., Rdn. 36 zu §

305 AktG).

Unter Beachtung dieser Grundsätze muss die festgesetzte Barabfindung in Höhe von € 1,30 je Aktie als angemessen angesehen werden, weil der Ertragswert den Börsenkurs nicht überschreitet, bei dessen Ermittlung von der richtigen Referenzperiode ausgegangen wurde und auch andere Wertermittlungen zu keiner höheren Barabfindung führen bzw. zur Ermittlung des Abfindungsbetrages nicht geeignet sind.

- a. Der Ansatz eines Börsenkurses mit € 1,30 je Aktie auf der Basis eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor der Bekanntmachung des Übertragungsverlangens der Antragsgegnerin durch die Ad hoc-Mitteilung der H... Holding AG vom 8.6.2009 ist nicht zu beanstanden. Dabei verlangt Art. 14 Abs. 1 GG nicht, dass gerade der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag, mithin dem Tag der Hauptversammlung, zur Untergrenze gemacht wird. Anderenfalls hätten Interessenten zumindest während der Dauer der Einberufungsfrist von mindestens einem Monat, in der die Abfindungshöhe bekannt ist, die Möglichkeit, den Börsenkurs auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben. Allerdings wird durch das Verfassungsrecht nicht vorgegeben, wie der Stichtag für den Referenzzeitraum festzusetzen ist. Entscheidend ist, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzzeitraums einem Missbrauch beider Seiten begegnen (vgl. BVerfG WM 2007, 73, 74 = ZIP 2007, 175, 177 f. = AG 2007, 119, 120).

Unter Beachtung namentlich der verfassungsrechtlichen Vorgaben hatten der BGH und sich zunächst daran anschließend die Mehrzahl der Instanzgerichte auf einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Stichtag der Hauptversammlung abgestellt und ausgeführt, dieser Zeitraum genüge, um Missbräuchen zu begegnen (vgl. BGHZ 147, 108, 118 ff. = AG 2001, 417, 419 f. = NJW 2001, 2080, 2082 f. = NZG 2001, 603, 605 f. = WM 2001, 856, 859 = ZIP 2001, 734, 737 = DB 2001, 969, 971 f. = BB 2001, 1053, 1056 = JR 2002,

13, 15 – DAT/Altana; ebenso OLG Hamburg NZG 2003, 89, 90 = AG 2003, 583; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 713 = AG 2004, 43, 44 – Vereinigte Filzfabriken).

- (1) In jüngster Zeit gingen die Oberlandesgerichte und die Literatur demgegenüber vermehrt davon aus, dass sich der Referenzzeitraum von drei Monaten auf den Zeitpunkt vor der Bekanntgabe der jeweiligen Strukturmaßnahme, hier also des Squeeze out, beziehen müsse (vgl. nur OLG Stuttgart ZIP 2007, 530, 532 ff. = AG 2007, 209, 210 ff. = NZG 2007, 302, 304 ff. – DaimlerChrysler; ZIP 2010, 274, 277 ff.; OLG Düsseldorf ZIP 2009, 2055, 2056 ff. = WM 2009, 2271, 2272 ff.; Der Konzern 2010, 519, 522; OLG Frankfurt NZG 2010, 664; AG 2012, 513, 514; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 88 f. zu § 305; Hüffer, AktG; a.a.O., Rdn. 24 e zu § 305; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 46 und 46 a zu § 305; Tonner in: Festschrift Karsten Schmidt, 2009, S. 1581, 1597 ff.).
- (2) Der BGH hat sich in teilweiser Aufgabe seiner früher vertretenen Auffassung mit Beschluss vom 19.7.2010, Az. II ZB 18/09 (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2658 ff. = WM 2010, 1471, 1472 ff. = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 ff. = NZG 2010, 939, 941 ff. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 ff. = Der Konzern 2010, 499, 501 ff. – Stollwerck; bestätigt durch BGH AG 2011, 590 f. = ZIP 2011, 1708 f.;) dieser letztgenannten Auffassung angeschlossen, wonach der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln ist. Zur Begründung verweist der BGH zunächst darauf, die Bezugnahme in § 327 b Abs. 1 Satz 1 2. Hs. AktG auf die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Hauptversammlung bedeute nicht, dass für die

Wertfeststellung zwingend auf diesen Stichtag abzustellen sei. Es müsse vielmehr unterschieden werden zwischen dem Zeitpunkt, auf den sich die Wertermittlung beziehen muss und dem Zeitpunkt oder Zeitraum, aus dem die Daten für die Wertermittlung gewonnen werden müssen. Auch bei der Ermittlung des quotalen Anteilswerts mit Hilfe fundamentalanalytischer Daten werden vielfach die Werte für den Zeitpunkt der Hauptversammlung aus vergangenen Daten auf den Tag der Hauptversammlung durch Aufzinsung hochgerechnet. Daher könne als Referenzzeitraum auch ein anderer Zeitraum als gerade der vor der Hauptversammlung gewählt werden, wenn dieser besser geeignet sei, den Börsenwert bei einer freien Deinvestitionsentscheidung abzubilden. Dabei ist nach der Auffassung des BGH der Zeitraum der letzten drei Monate vor der Bekanntmachung besser geeignet, den Verkehrswert der Aktie zu bestimmen, solange die Kapitalmarktforschung keine noch besser geeigneten Anhaltspunkte entwickelt hat. Der BGH begründet dies vor allem damit, dass der Börsenkurs im Zeitraum vor der Hauptversammlung regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt werde und mit einer auf den Tag der Hauptversammlung abzielenden Referenzperiode nicht mehr der Verkehrswert der Aktie entgolten werde. Von der Mitteilung der angebotenen Abfindung an – also spätestens mit der Einberufung der Hauptversammlung, die in aller Regel während des Drei-Monats-Zeitraums liegt – nähere sich der Börsenwert dem angekündigten Abfindungswert an; dabei werde dieser in der Erwartung eines Aufschlags im Spruchverfahren oder auch schon in einem Anfechtungsverfahren häufig (leicht) überschritten. Der angebotene Preis wird in jedem Fall erreicht – ungewiss ist nach der zutreffenden Einschätzung des BGH lediglich, ob und in welcher Höhe im Spruchverfahren oder bereits im Anfechtungsprozess ein Aufschlag durchgesetzt werden kann. Angesichts der Regelung der Anfechtungsbefugnis in § 245 Nr. 1 AktG beginne eine Spekulation auf den Lästigkeitswert bereits mit der Bekanntgabe der Maßnahme. Wenn

diese Zeiten in die Referenzperiode einbezogen würden, spiegelt nach der Einschätzung des BGH der ermittelte Börsenkurs nicht mehr den Preis wider, den der Aktionär ohne die entschädigungspflichtige Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätte und der sich aus Angebot und Nachfrage unter dem Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bilde, sondern den Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden könne. Die Entwicklung eines höheren Börsenkurses habe ihre Ursache dann in der durch die Strukturmaßnahme geweckten besonderen Nachfrage, allerdings nicht in Kursmanipulationen seitens einzelner Minderheitsaktionäre. Diese Nachfrage hat danach indes nichts mit dem Verkehrswert der Aktie zu tun, mit dem der Aktionär für den Verlust des Aktieneigentums so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre.

Zudem argumentiert der BGH, Informationspflichten insbesondere nach § 15 WpHG wirken einer verzögerten Bekanntgabe und einer verdeckten Abfindungswertspekulation entgegen. Auch stimme dieser Zeitpunkt mit der Einschätzung des Verordnungsgebers in § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO überein, wonach ein Referenzzeitraum vor Bekanntgabe des zur Abfindung führenden Vorgangs den Börsenkurs richtig abbilde. § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO legt dabei einen Referenzzeitraum vor Bekanntwerden der Kontrollerlangung im Sinne des § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zugrunde, nicht aber den Zeitraum zwischen Kontrollerlangung und Bekanntgabe der Höhe des Pflichtangebots.

Die Orientierung des Referenzzeitraums am Tag der Bekanntmachung trage auch dem Umstand Rechnung, dass der Abfindungsvorschlag nach §§ 327 c Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 Satz 1, Absatz 3 Nr. 4, 327 b Abs. 3, 327 d AktG vor der Hauptversammlung bekannt zu geben ist. Der Wert, der sich bei einem dreimonatigen Referenzzeitraum vor dem Beschluss der Hauptversammlung errechnet, ist zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Einberufung weder bekannt noch vorhersehbar; dagegen könne der

nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs für drei Monate vor Bekanntgabe der Maßnahme bis zur Mitteilung des Abfindungsangebotes ermittelt und bei der Entscheidung über die Höhe des Abfindungsangebots berücksichtigt werden. Weiterhin weist der BGH darauf hin, dass der Hauptaktionär den Zeitpunkt des Verlangens nach §§ 327 a ff. AktG frei bestimmen könne und der Schutz der Minderheitsaktionäre vor Manipulationen durch den Hauptaktionär dadurch erreicht werde, dass die Barabfindung niemals geringer sein könne als der Anteil der Minderheitsaktionäre am Unternehmenswert.

Die Kammer folgt nunmehr dieser geänderten höchstrichterlichen Rechtsprechung im Gegensatz zu ihrer früher vertretenen Auffassung (vgl. bereits LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09; Beschluss vom 29.6.2011, Az. 5HK O 6138/11).

- b. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz lässt sich nicht bejahen. Es kann auf keinen der von Seiten der Antragsteller genannten unterschiedlichen Zeiträume oder auch einen längeren Zeitraum, der erst zum Stichtag der Hauptversammlung endet, abgestellt werden; jedenfalls aber ist ein höherer Wert als EUR 1,30 je Aktie nicht anzusetzen.
- (1) Zwischen der Bekanntgabe der konkreten Maßnahme des Squeeze out und deren Umsetzung in der Hauptversammlung vom 5.10.2009 liegt kein längerer Zeitraum, angesichts dessen eine Anpassung an die mit der Bekanntgabe der Maßnahme eingetretenen Entwicklung erforderlich wäre (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2660 = WM 2010, 1471, 1475 = ZIP 2010, 1487, 1491 = AG 2010, 629, 632 = NZG 2010, 939, 942 = DB 2010, 1693, 1697 = BB 2010, 1941, 1944 = Der Konzern 2010, 499, 503 – Stollwerck; LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az.: 5 HK O 6138/11). Die Hauptversammlung der H... Holding AG fand am

5.10.2009 statt, so dass zwischen der Bekanntgabe mittels Ad hoc-Mitteilung vom 8.6.2009 und der Hauptversammlung ein Zeitraum von nicht einmal vier Monaten lag. Diese Zeitspanne liegt angesichts des Erfordernisses der Ermittlung des Unternehmenswertes in einer sehr komplexen Bewertungssituation einschließlich der Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung durch den gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer sowie des weiteren Erfordernisses der Einhaltung der Einberufungsfristen für die Hauptversammlung einer börsennotierten Aktiengesellschaft eher am unteren Rand denn am oberen Rand dessen, was realistischer Weise auch aus der in einer Vielzahl von Verfahren, die vergleichbare Strukturmaßnahmen zum Gegenstand hatten und haben, gewonnenen Erfahrung der Kammer als erforderliche Zeitspanne zwischen der Bekanntgabe des Abfindungsverlangens und der beschließenden Hauptversammlung angenommen werden kann (vgl. hierzu Hasselbach/Ebbinghaus Der Konzern 2010, 467, 473; Zeeck/Reichard AG 2010, 699, 705; Neumann/Ogorek DB 2010, 1869, 1871; Decher ZIP 2010, 1673, 1675 f.).

- (2) Ein Ansatz, der auf den letzten Börsenkurs am Stichtag der Hauptversammlung abstellt, ist nach der oben zitierten Rechtsprechung, der auch die Kammer folgt, ebenso wenig maßgeblich wie ein Referenzzeitraum, der am Tag der Hauptversammlung endet. Es muss vielmehr auf einen Durchschnittskurs aus einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abgestellt werden.
- (3) Eine Bekanntgabe des Squeeze out-Beschlusses mit der Folge der Änderung des Referenzzeitraums kann weder in der Äußerung des Bundesministers der Finanzen vom 29.9.2008 noch in dem Erlass des

Gesetzes zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds oder in der Hauptversammlung über die Kapitalerhöhung gesehen werden.

- (a) Die Äußerungen des Sprechers des Bundesministers der Finanzen am Vormittag des 28.9.2009 und des Bundesministers der Finanzen P... S... vom selben Tag über eine geordnete Abwicklung können nicht als Bekanntgabe eines Squeeze out verstanden werden. Aufgrund der Regelung in § 327 a AktG bedeutet diese Maßnahme die Übertragung der Aktien auf einen Mehrheitsaktionär; der Begriff einer „geordneten Abwicklung“ dagegen ist juristisch wenig präzise und kann folglich nicht so verstanden werden, dass diese Maßnahme eine Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär zwingend nach sich ziehen würde.

In diesen Äußerungen kann aber auch keine Maßnahme eines Aktionärs mit Kursbeeinflussungspotential gesehen werden. Eine unbedingte Ankündigung, die Strukturmaßnahme durchzusetzen, ohne dass überhaupt hinreichend klare rechtliche Strukturen für den entsprechenden Anteilserwerb im Zeitpunkt dieser Äußerungen bestanden (vgl. hierzu OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.12.2010, Az.: 5 W 15/10), kann in den Aussagen dieser beiden Personen nicht gesehen werden. Die Bundesrepublik Deutschland war in dem Augenblick, in dem die Äußerungen des damaligen Sprechers des Bundesministers der Finanzen, Herrn ... A..., wie auch des damaligen Bundesministers der Finanzen fielen, nicht Aktionär der H... Holding AG. Wenn zu diesem Zeitpunkt noch nicht einmal feststeht, ob sich die Bundesrepublik Deutschland – in welcher Rechtsform und durch welchen Rechtsträger auch immer – an der Gesellschaft beteiligt, kann an einer Äußerung im

Rahmen einer Pressekonferenz oder -erklärung kein Potential beigemessen werden, das geeignet wäre, auf einen früheren Referenzzeitraum abstellen zu müssen. Wenig konkrete Verlautbarungen sind somit nicht geeignet, den Referenzzeitraum zu beeinflussen. Abgesehen davon ist zu beachten, dass die Liquiditätslage der H... Holding AG im Zeitpunkt der Äußerungen in hohem Maße angespannt war und die Aktienmärkte vor allem auch darauf mit massiven Kurseinbrüchen reagierten. Die Aussage über die geordnete Abwicklung wurde zudem bereits kurze Zeit später klargestellt, weshalb insgesamt nicht auf den Börsenkurs vor dem Rettungswochenende und den Äußerungen aus dem Bundesministerium der Finanzen zurückgegriffen werden kann.

- (b) Auch die Verabschiedung und das Inkrafttreten der Gesetze zur Finanzmarktstabilisierung einschließlich des Rettungsgesetzes führen nicht zu einer Vorverlagerung des Referenzzeitraums für die Bestimmung des Börsenkurses. Dabei muss nämlich entscheidend berücksichtigt werden, dass auch nach den gesetzgeberischen Maßnahmen nicht klar sein konnte, welche Maßnahmen seitens des Antragsgegners als nunmehriger Aktionär der Gesellschaft getroffen würden, um die H... Holding AG zu stabilisieren. Gerade das Rettungsgesetz vom 7.4.2009 hätte eine Enteignung der Aktionäre ermöglicht, während es sich beim Squeeze Out demgegenüber nicht um eine an Art. 14 Abs. 3 GG zu messende Enteignung, sondern um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung im Sinne des Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG handelt, wobei dies auch für den auf § 12 Abs. 4 FMStBG gestützten Squeeze out gilt (vgl. OLG München ZIP 2011, 1955, 1957 f. = WM 2011, 2048, 2051 = NZG 2011, 1227, 1228 = AG 2011, 840, 841 = BB 2011, 3021, 3023 f. = Der Konzern 2011, 559, 563 f.). Angesichts der am selben Tag in Kraft tretenden

Alternativen eines Squeeze out oder einer Enteignung kann nicht davon ausgegangen werden, dass in der Gesetzesverabschiedung und dem Inkrafttreten der Gesetze eine relevante Kursbeeinflussung vorliegen könnte, aufgrund derer es zu einer Vorverlagerung des Referenzzeitraums auf einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Inkrafttreten oder der Verabschiedung dieser Gesetze käme.

- (c) Mit der Abhaltung der ordentlichen Hauptversammlung im August 2009 ist der Referenzzeitraum nicht verbraucht. Dies ergibt sich bereits aus der Überlegung heraus, dass der Antragsgegner den gemäß § 12 Abs. 4 FMStBG erforderlichen Anteil von 90 % der Aktien erst infolge der mit Beschluss der Hauptversammlung vom 2.6.2009 beschlossenen und sodann durchgeführten Kapitalerhöhung erlangt hatte. In einem Zeitraum von zwei Monaten sind die Vorbereitungsmaßnahmen für einen Squeeze Out nicht durchzuführen.

- (d) Die Kammer muss nicht abschließend entscheiden, ob im Zeitpunkt der den Referenzzeitraum auslösenden Mitteilung die für einen Squeeze out-Beschluss erforderliche Quote bereits erfüllt sein muss, oder ob es genügt, wenn die Gesellschaft die Absicht einer Kapitalerhöhung bekanntgibt, mit der diese Quote von 90 % erreicht werden soll. Dabei sprechen allerdings gute Gründe dafür, die Ad hoc- Mitteilung vom 24.4.2009 als derartige Verlautbarung anzusehen, aufgrund derer die Beschlussfassung zu einem Squeeze out mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist (in diese Richtung Wasmann ZGR 2011, 83, 91). Gerade mit Blick auf die rund zwei Wochen vor der Mitteilung erfolgten Schaffung der gesetzlichen Grundlagen für einen Squeeze out mit einer

Mehrheit von 90 % und dem weiteren Umstand, dass die Erhebung von Beschlussmängelklagen gegen einen Kapitalerhöhungsbeschluss aufgrund der Vorschrift in § 7 c Satz 2 FMStBG keinerlei Registersperre nach sich zieht, sprechen gute Gründe dafür, in dieser Mitteilung bereits eine Bekanntmachung zu sehen, die den Squeeze out hinreichend wahrscheinlich macht, selbst wenn das Wort „Squeeze out“ als weitere beabsichtigte Strukturmaßnahme in der Ad hoc-Mitteilung nicht genannt ist. Die Mitteilung zeigt die beabsichtigte Durchführung von Maßnahmen nach § 12 Abs. 4 FMStBG und nicht nach dem Rettungsgesetz auf, weil eine feste Quote nur beim Squeeze out gefordert wird, nicht jedoch bei einer auf das Rettungsgesetz gestützten Enteignung.

Allerdings hat der Antragsgegner unwidersprochen vorgetragen, dass in einem am 23.4.2009 endenden Referenzzeitraum der gewichtete Durchschnittskurs bei € 1,25 lag und damit niedriger als die festgesetzte Abfindung lag. Auch bei einem Zeitraum von etwa 5 ½ Monaten zwischen dem Ende des Referenzzeitraums und dem Tag der Hauptversammlung kann nicht von einem längeren Zeitraum ausgegangen werden, weshalb eine Anpassung des Börsenkurses nach dem vom BGH entwickelten Grundsätzen vorliegend nicht in Betracht kommt, selbst wenn von einem am 23.4.2009 endenden Referenzzeitraum ausgegangen werden sollte.

- (e) Die Ad hoc-Mitteilung vom 28.3.2009 kann dagegen nicht als Anknüpfungspunkt für das Ende des Referenzzeitraums herangezogen werden. Aus der Mitteilung über den Einstieg des Bundes mit einer Beteiligung von 8,7 % lässt sich nicht mit der

hinreichenden Gewissheit ableiten, es werde zu einem Squeeze Out kommen. Dieser Mitteilung kann nicht entnommen werden, die Grundlagen für diese Strukturmaßnahme seien hinreichend sicher. Es fehlt jeglicher Bezug zur Erfüllung der Mindestquote. Die in der Mitteilung angesprochene Stabilisierung des Finanzmarktes durch eine Rekapitalisierung lässt eine Vielzahl von Möglichkeiten offen, ohne dass dies zwingend eine Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär sein müsste. Eine Rekapitalisierung hätte aufgrund der Vorgaben des Gesetzes zur Finanzmarktstabilisierung beispielsweise auch durch eine stille Beteiligung erfolgen können, wie dies bei einem anderen bedeutenden Kreditinstitut erfolgte. Konkret wird in der Ad hoc-Mitteilung nur die Übernahme weiterer Garantien angesprochen. Die Erleichterungen des Squeeze out-Verfahrens insbesondere auch mit Blick auf dessen Eintragung in das Handelsregister ohne vorangegangenes Freigabeverfahren waren zum Zeitpunkt dieser Mitteilung noch nicht in Kraft getreten. Daher kann auch aus diesem Grunde die Ad hoc-Mitteilung noch keine hinreichende Information der Kapitalmärkte enthalten, die das Ende des Referenzzeitraums auf diesen Tag vorverlegen könnte.

2. Eine höhere Barabfindung lässt sich nicht über den Unternehmenswert der H... Holding AG ermitteln.
 - a. Dabei muss der Unternehmenswert auch in einem auf die Vorschrift des § 12 Abs. 4 FMStBG gestützten Squeeze out geprüft werden. Der Gesetzgeber verweist in dieser Vorschrift auf die Regelungen in §§ 327 a ff. AktG. Dies bedeutet dann aber auch, dass die für die Beurteilung der Angemessenheit geltenden Grundsätze zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in vollem Umfang zur Anwendung gelangen müssen. Nur dann, wenn der

Aktionär in vollem Umfang entschädigt wird, können die Vorschriften über den Squeeze out als verfassungskonform angesehen werden. Nur wenn die ausgeschlossenen Aktionäre eine Entschädigung erhalten, die dem vollen Wert ihrer Beteiligung entspricht, liegt kein Verstoß gegen das Eigentumsgrundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG vor. Dies gilt auch in der hiesigen Situation, in der ein Squeeze out nach den Regelungen über die Finanzmarktstabilisierung durchgeführt wurde. Demzufolge musste der Unternehmenswert der H... Holding AG ermittelt werden und kann auch im Rahmen eines Spruchverfahrens in vollem Umfang überprüft werden.

- (1) Die Antragsteller können sich allerdings nicht darauf berufen, der entsprechende Vortrag im Schriftsatz der Verfahrensbevollmächtigten des Antragsgegners vom 20.4.2011, in dem begründet wurde, warum der Ertragswert sowie das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Gesellschaft zusammengerechnet nicht den Wert der Marktkapitalisierung erreichen können, sei wegen verspäteten Vorbringens gemäß § 10 Abs. 1 SpruchG zurückzuweisen. Die Voraussetzungen dieser Vorschrift, nach der Stellungnahmen oder Einwendungen, die erst nach Ablauf einer hierfür gesetzten Frist vorgebracht werden, nur zuzulassen sind, wenn nach der freien Überzeugung des Gerichts ihre Zulassung die Erledigung des Rechtsstreits nicht verzögern würde oder wenn der Beteiligte die Verspätung genügend entschuldigt, sind nicht erfüllt. Zwar muss wie bei § 296 Abs. 1 ZPO vom absoluten Verzögerungsbegriff ausgegangen werden. Danach liegt eine Verzögerung vor, wenn die Zulassung des nach Fristablauf eingegangenen Vorbringens zu irgendeiner zeitlichen Verschiebung des Verfahrensablaufes zwingt (so die hM; vgl. Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O. Rdn. 10 zu § 10; Puskajler in: Kommentar zu SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 15 zu § 10; Hüffer, AktG, a.a.O., Anh. § 305 Rdn. 4 zu § 10 SpruchG; Drescher in: Spindler, AktG, a.a.O., Rdn. 3 zu § 10 SpruchG). Dabei darf andererseits die Anwendung der

Präklusionsvorschriften nicht zu einer ohne weiteres erkennbaren Überbeschleunigung des Verfahrens führen. Eine Präklusion ist demnach unzulässig, wenn sich ohne weitere Erwägung aufdrängt, dass das Verfahren früher beendet wird, als dies bei einem ungestörten Verlauf des Verfahrens zu erwarten war (vgl. BVerfGE 75, 302, 315 f.; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 11 zu § 20). Vorliegend hatte der Antragsgegner innerhalb der gesetzten Frist begründet, warum aus seiner Sicht die gegen den Ertragswert vorgebrachten Rügen aus Rechtsgründen keinen Erfolg haben könnten. Nachdem der Vorsitzende Richter der erkennenden Kammer den Antragsgegner darauf hingewiesen hatte, dass dieser Einschätzung bei vorläufiger Beurteilung nicht gefolgt werde, wurde dem Antragsgegner mit diesem Hinweis eine Frist zur Stellungnahme bis zum 20.4.2011 gesetzt, innerhalb der seitens des Antragsgegners auch zu den Bewertungsrügen Stellung genommen wurde. Wenn das Gericht die im Erwiderungsschriftsatz geäußerte Rechtsauffassung des Antragsgegners nicht teilt, muss es dem Antragsgegner Gelegenheit zur Stellungnahme geben. Wenn nun aber ein derartiger Hinweis erfolgt, kann das Gericht nicht andererseits den entsprechenden Vortrag, der auf dieses Hinweises erfolgt, als verspätet zurückweisen (vgl. BGH NJW-RR 2007, 1612, 1613 = WM 2007, 2023, 2024 = NZBau 2007, 639 = MDR 2007, 1365 Ls.1).

Abgesehen davon wird nicht davon auszugehen sein, es liege eine Verzögerung vor. Würde man den Vortrag der Antragsteller zu den einzelnen Bewertungsrügen nämlich als unstreitig hinstellen, hätte dies unter Berücksichtigung der Überprüfbarkeit von Planungsentscheidungen dazu geführt, dass gegebenenfalls zumindest in Teilbereichen von einer unplausiblen Planung ausgegangen hätte werden können. Dies müsste durch plausible Planannahmen ersetzt werden, was nicht in dem auf den ursprünglich auf den 12.5.2011 angesetzten Termin durch die Abfindungsprüfer hätte bewerkstelligt

werden können. Dies bedeutet dann in der Konsequenz, dass das Spruchverfahren nicht entscheidungsreif gewesen wäre. Somit können auch aus diesem Grunde die Voraussetzungen für eine Präklusion nach § 10 Abs. 1 SpruchG nicht bejaht werden.

- (2) Der Unternehmenswert der Gesellschaft wurde im Ausgangspunkt zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt. 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.

Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass es einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag nicht geben kann. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; AG 2007, 287, 288; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189).

b. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf

zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG München BB 2007, 2395, 2397; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706; AG 2012, 49, 50). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11).

(1) Soweit sich Rügen auf allgemeine Planannahmen und den Planungsprozess als solchem beziehen, muss insoweit keine Korrektur erfolgen.

(a) Die zum Stichtag der Hauptversammlung bestehenden positiveren konjunkturellen Annahmen wurden hinreichend berücksichtigt. Der gerichtlich bestellte Abfindungsprüfer Prof. Dr. J... erläuterte bei seiner Anhörung im Termin vom 17.11.2011, dass gerade keine Fortschreibung der Momentaufnahme bei der H... Holding AG vorgenommen wurde, was zu deutlich schlechteren Ergebnissen geführt hätte. Vielmehr kam es zu einer Differenzierung zwischen dem bestehenden Geschäft mit den bekannten stillen Lasten und der Entwicklung des Neugeschäfts, was zu positiven Nettoerträgen führte. Dabei ließ sich die Planung von der Annahme leiten, das Neugeschäft werde sich mit normalen Konditionen wie aus der Zeit vor der Finanzkrise entwickeln, nachdem nachvollziehbar angenommen wurde, die Krise werde nicht ewig andauern.

Nach Erstellung des Prüfungsberichts bekanntgewordene Konjunkturprognosen rechtfertigen dagegen nicht die Annahme, die Planung müsse nach oben korrigiert werden. Im klassischen Immobilienfinanzierungsgeschäft ging die Gesellschaft von Wachstumsraten von € 2 über € 4 auf € 16 Mrd. an Neugeschäft

aus, bei dem Margen und Risikokosten angesetzt werden, wie sie aus Zeiten vor der Finanzkrise bekannt waren. Bessere Konjunkturprognosen ändern daran nichts, nachdem das Neugeschäft gerade nicht an das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes gekoppelt war, sondern aus einer normalisierten Betrachtung abgeleitet wurde. Ausgangspunkt war dabei der Marktanteil der Gesellschaft von 15 % in Deutschland, woraus dann nachhaltig bei einer hälftigen Aufteilung des Inlands- zum Auslandsgeschäft von € 8 Mrd. für Deutschland und – wenn auch etwas pauschaler – ebenfalls von € 8 Mrd. für das Ausland ausgegangen wurde. Das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes für das Jahr 2010 spielt für eine Hypothekbank keine Rolle, nachdem langfristiger Werttreiber das nachhaltige Geschäftsvolumen ist. Den dabei herangezogenen Ansatz eines Neugeschäftsvolumens im Inland mit € 8 Mrd. und einer Marge von 100 Basispunkten haben die Abfindungsprüfer nach ihrer Aussage sehr wohl hinterfragt und unter Heranziehung einer Studie von McKinsey auch als plausibel einstufen können – unabhängig davon ob das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2010 mit 2 % oder mit 3 % anzusetzen ist.

Der Umstand, dass die De... B... AG im Geschäftsjahr 2010 Rekordgewinne erzielte, rechtfertigt keine andere Beurteilung, weil diese Bank von einer Sonderkonjunktur aus der Platzierung von Anleihen und dem Umstand niedrigverzinsster Einlagen profitierte. Die H... Holding AG dagegen verfügt nicht über das Einlagengeschäft.

- (b) Diesich auf die D... P... AG beziehende Planung wurde tatsächlich fortgeschrieben, wie die Abfindungsprüfer im Termin vom

17.11.2011 erläuterten. Das Bewertungsgutachten von P... beruhte auf der Planung, wie sie der EU-Kommission vorgelegt wurde, um die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells zu belegen. Diese von Anfang Mai 2009 stammende Planung wurde in einigen Punkten wie vor allem auch der Risikovorsorge fortgeschrieben. Bei der D... plc. als Staatsfinanzierer war es bereits im Mai 2009 so, dass dies ein Auslaufmodell sein sollte, bei dem kein Neugeschäft geplant war.

(c) Bei der Planung war die Ausgliederung der besonders risikobehafteten Assets auf die als Anstalt in der Anstalt organisierte FSM mit ihren Auswirkungen nicht zu berücksichtigen.

(aa) In die Planung können nur solche Faktoren einfließen, die zu den am Stichtag herrschenden Verhältnissen bereits angelegt waren. Dabei kann aber nicht jeder Umstand, der zum Bewertungsstichtag bereits denkbar oder möglich erscheint, im Rahmen der Ertrags- und Aufwandsplanung tatsächlich berücksichtigt werden. Hinzukommen muss die Vorhersehbarkeit der Entwicklung, die mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten wird (vgl. BGHZ 138, 136, 140; 140, 35, 38; OLG München, Beschluss vom 7.12.2012, Az.: 31 Wx 163/12; OLG Frankfurt ZIP 2012, 124, 128; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 11; Riegger/Wasmann in: Festschrift für Goette, 2011, S. 433, 435). Diese Voraussetzungen der Wurzeltheorie können für die Gründung der FSM Wertmanagement als Anstalt in der Anstalt und die Übertragung bestimmter Assets nicht bejaht werden.

Zwar war die Rechtsgrundlage in § 8 a FMStFG im Zeitpunkt

der Hauptversammlung bereits geschaffen. Doch fehlten bereits erforderliche Genehmigungen für die Gründung der FMS Wertmanagement im Zeitpunkt der Hauptversammlung. Gemäß § 8 a Abs. 3 FMStFG entscheidet die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung über die Errichtung einer Abwicklungsanstalt zur Übernahme von Risikopositionen oder nicht strategische notwendigen Geschäftsbereichen auf Antrag der übertragenden Gesellschaft. Dies bedeutet, dass es einer Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung bedarf. Auch legt diese Bundesanstalt aufgrund von § 8 a Abs. 4 FMStFG die näheren Bedingungen zur Errichtung einer Art Anstalt in der Anstalt – also hier der FSM Wertmanagement – fest. Solange diese Genehmigung nicht erteilt ist und die Bedingungen nicht festgelegt sind, kann von einer gesicherten Rechtsposition zur Übernahme der Risikopositionen nicht gesprochen werden.

Zudem bedurfte die Ausgliederung von Risikopositionen des Weiteren der Zustimmung der EU-Kommission, nachdem es sich bei der Überführung von Vermögensgegenständen in die FMS Wertmanagement einschließlich sonstiger Einzelmaßnahmen um Beihilfen im Sinne von Art. 87 EGV bzw. Art 107 AEUV handelt. Eine erste (vorläufige) Genehmigung durch die EU-Kommission wurde erst am 24.9.2010 erteilt, welcher dann zum 1.10.2010 die Übertragung folgte. Ohne eine staatliche Genehmigung können diese Maßnahmen nicht als in der Wurzel angelegt angesehen werden.

Auch spricht gegen die Berücksichtigung, dass im Zeitpunkt

der Hauptversammlung nach den Erkenntnissen der gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer es noch keine klaren Entscheidungen der Organe in Beschlussform gab, in welchem Umfang Vermögenswerte und Verbindlichkeiten im Einzelnen übertragen werden sollten. Dies ergibt sich unter anderem aus der Stichtagserklärung der Gesellschaft, auf die Herr Prof. Dr. J... und Frau D... in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 24.9.2012 Bezug genommen haben. Am Tag der Hauptversammlung bestanden danach Unsicherheiten vor allem auch über eine rechtliche Ausgestaltung der Anstalt in der Anstalt, deren Governance und deren operative Umsetzung. Auch wurde die Refinanzierung der Abwicklungsanstalt offen gehalten. Die Abfindungsprüfer verwiesen zudem auf die noch nicht im Detail identifizierten Vermögenswerte und nach ihrer Kenntnis bestehende Alternativüberlegungen hinsichtlich auszulagernder Portfolien, ohne dass es zu diesen Fragenkomplexen schon eine konkrete Festlegung gegeben hätte.

Angesichts dessen kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Ausgliederung bestimmter Vermögenswerte zum Stichtag der Hauptversammlung am 5.10.2009 in einer Weise angelegt gewesen wären, die zur Berücksichtigung dieser Maßnahmen in der Planung hätten führen müssen.

- (bb) Etwas anderes ergibt sich auch nicht aus den Grundsätzen der materiellen Rechtskraft und der Bindungswirkung des Urteils des Landgerichts München I vom 20.1.2011, Az. 5HK O 18800/09, mit dem die Anfechtungsklagen gegen den

Squeeze out-Beschluss der Hauptversammlung vom 5.10.2009 abgewiesen wurden. Dies zeigen bereits die subjektiven Grenzen der Rechtskraft dieses Urteils. Ein klageabweisendes Sachurteil in einem Anfechtungsprozess entfaltet volle materielle Rechtskraft im Sinn des § 322 Abs. 1 ZPO nur zwischen den Prozessparteien – anders als ein klagestattgebendes Urteil, bei dem die Vorgaben des § 248 Abs. 1 AktG mit einer inter omnes-Wirkung zu beachten sind (vgl. Dörr in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 27 zu § 248). Da der Antragsgegner an dem Anfechtungsprozess weder als Partei noch als Nebenintervenient beteiligt war, entfaltet die Entscheidung ihm gegenüber bereits aus diesem Grunde keine Wirkung für dieses Spruchverfahren. Außerdem kann den Entscheidungsgründen nicht entnommen werden, dass die erforderliche Wahrscheinlichkeit gegeben ist, wenn es dort heißt, die Gesellschaft beabsichtige im Zeitpunkt der Hauptversammlung, insbesondere Risikopositionen und nicht strategienotwendige Geschäftsbereiche in einem Umfang von bis zu € 210 Mrd. auf eine bundesrechtliche Abwicklungsanstalt zu übertragen.

- (2) Bei den Risikovorsorge- und Risikokosten ist eine Korrektur der Planannahmen nicht veranlasst. Da die H... Holding AG als Kreditinstitut Risikokosten in der Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen hat, waren diese auch im Rahmen der Unternehmensplanung anzusetzen, ohne dass dadurch gegen den Grundsatz verstoßen würde, nach dem das bilanzielle Vorsichtsprinzip in einer Unternehmensbewertung keine Rolle spielt.

Die Planung der Gesellschaft ging für den Zeitraum vom 2. Halbjahr

2009 bis 2011 einschließlich von einem Risikovorsorgebedarf von € 3,785 Mrd. aus, der auf der Basis von expected loss-Schätzungen ermittelt wurde und ab dem Geschäftsjahr 2012 deutlich sinken sollte. Im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung als Teilbereich des Geschäfts der Gesellschaft wurden Ausfälle von € 2,994 Mrd. erwartet; bei moderat steigendem Neugeschäft setzte die Planung Risikovorsorgekosten von € 29 Mio. an, die ab 2012 deutlich rückläufig sein sollten. Der Bereich „Public Sector“ wies eine Risikovorsorge von € 4 Millionen auf. Bei der D... plc. ging die Planung von einem Wertberichtigungsbedarf für den Zeitraum von 2011 von € 150 Mio. aus. Die Infrastrukturfinanzierung sah für denselben Zeitraum eine zusätzlich Pauschalwertberichtigung in Höhe von € 182 Mio. vor; bezogen auf die Bestände zum 30.6.2009 ging die Gesellschaft von einer kumulierten Ausfallquote von 4,2 % aus.

Diese Planannahmen müssen nach dem Ergebnis der Anhörung nicht in einem Umfang korrigiert werden, der über die alternativen Ansätze der Abfindungsprüfer hinausgingen, wobei selbst der Ausgangsansatz im Bewertungsgutachten von P... zwar als konservativ, aber nicht unvertretbar zu bezeichnen ist.

(a) Die im Vergleich zur Vergangenheit deutlich höheren Ansätze bei der Risikovorsorge vor allem mit Blick auf die Realkreditausfälle müssen vom Ausgangspunkt her als gerechtfertigt angesehen werden, auch wenn die Abfindungsprüfer in ihrem Prüfungsbericht diese Planannahmen als konservativ bezeichneten und eine Alternativberechnung anstellten, die zu Werterhöhungen von insgesamt € 526 Mio. zugunsten der Antragsteller führten. Dabei bezeichneten die Abfindungsprüfer gerade die Einschätzung des Immobilienmarkts in Deutschland als konservativ, weshalb sie die

Marktwerteinschätzungen in den Bewertungsmodellen der Bank bei sonst gleichen Parametern um 5 % zurücknahmen, woraus sich ein werterhöhender Effekt um 5 % ergab. Zudem vernachlässigte die Planung der Bank nach den Erkenntnissen der Abfindungsprüfer planmäßige Portfolioabläufe und hielt das Portfoliovolumen konstant. Durch den Einbezug des Portfolioablaufs verringerte sich die Risikovorsorge um rund € 329 Mio.. Dieser von den Abfindungsprüfern vorgenommene Abbau des Bestandes des Altportfolios zeigt nach den Erläuterungen von Herrn Prof. Dr. J... im Termin vom 17.11.2011 gerade auch, dass die Prüfer von günstigeren konjunkturellen Entwicklungen ausgingen. In ihren Ausführungen vom 24.9.2012 erläuterten sie sowohl die von ihnen als konservativ – indes nicht zu konservativ – bezeichnenden Planannahmen der Gesellschaft als auch ihre Alternativberechnung, bei der sie von einem geringeren Marktwertrückgang ausgingen.

- (b) Der grundlegende Ansatz eines höheren Risikos ist nicht zu beanstanden. Herr Prof. Dr. J... verwies auf die – wenn auch nicht zahlreich – vorhandenen historischen Analysen, wonach die Ausfallwahrscheinlichkeit 3 – 5-mal höher liegt als in normalen Zeiten. Diesen Ansatz bezeichnete er als halbwegs plausibel. Dabei durfte er zur Überprüfung der Plausibilität vor allem auch eine Studie von Morgan Stanley zur Verlustwahrscheinlichkeiten in Krisenzeiten heranziehen. In ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 24.9.2012 verwiesen die Abfindungsprüfer Prof. Dr. J... und Frau D... auch auf ex post-Studien aus den USA, die den Anstieg der jährlichen Ausfallwahrscheinlichkeit im Jahr 2011 auf fast 5 % in der Planung jedenfalls auch für 2009 aufzeigten. Wenn für einen Teil des Planungszeitraums der angemessene Anstieg auch aus Sicht ex post bestätigt wird, lässt sich daraus jedenfalls der

Rückschluss ziehen, dass die Planung aus der für deren Beurteilung allein maßgeblichen Sicht ex ante mit deutlich ansteigenden Risiken für die Ausfallwahrscheinlichkeit auf kumuliert 9 % in 2 ½ Jahren nicht unplausibel sein kann.

- (c) Im Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierung kann aus letztlich denselben Gründen die Planung der Risikovorsorge nicht als zu pessimistisch eingeschätzt werden. Dabei konnten die Abfindungsprüfer gerade auch für den deutschen Markt auf den DEKA-Immobilienmonitor zurückgreifen, nachdem ihnen bei der Prüfung keine Studien unmittelbar für den spezifischen Markt der Gesellschaft vorlagen. Dieser Immobilienmonitor nannte in der Spitze Mietpreistrückgänge von bis zu 22 % wie beispielsweise in Düsseldorf; für Deutschland wurden Durchschnittswerte über die Jahre 2009 und 2010 von minus 16 % kumuliert genannt. Daraus kann dann zwar nicht 1 : 1 auf Preistrückgänge für die Immobilien geschlossen. In ihrer Aufstellung über die Kreditrisikovorsorge in den erläuternden Stellungnahmen flossen indes eine Vielzahl von Einzeldateien ein, weshalb gegen die Vorgehensweise keine Bedenken geltend gemacht werden können, weil darin auch die unterschiedliche Risikogewichtung in den Einzelbereichen zum Ausdruck kommt, die auch die einzelnen Jahre berücksichtigt. Aus den gewählten Ansätzen kann vor allem nicht geschlossen werden, diese seien deutlich zu hoch angesetzt. Die Planungen und Prognosen sind in erster Linie das Ergebnis einer unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen zu basieren und sich daran zu orientieren, realistische Annahmen in die Planung aufzunehmen. Wenn dies – wie hier auf der Basis entsprechenden Datenmaterials, das auch die Abfindungsprüfer auf seinen

Realitätsbezug hin untersucht haben – der Fall ist, dürfen diese nicht durch andere ebenfalls vertretbare Annahmen des Gerichts ersetzt werden, nachdem sich dieses nicht bei plausiblen Planannahmen nicht in die Rolle eines für die Planung verantwortlichen „Ersatzorgans“ begeben darf (vgl. OLG München, Beschluss vom 7.11.2012, Az.: 31 Wx 163/12). Bei der Beurteilung der Auswirkungen unterschiedlicher Risiken und deren Ausmaß ist weiterhin ganz maßgeblich zu berücksichtigen, dass fast 2/3 des Portfolios den weniger riskanten Bereich der Büromieten und des Wohnungsbaus betreffen, während der Hotelbereich lediglich 5 % ausmachte und der gesamte Einzelhandelsbereich nicht nur aus gleichfalls riskanten Einkaufszentren besteht.

In ihrer Stellungnahme vom 16.3.2013 erläuterten die Abfindungsprüfer Prof. Dr. J... und Frau D... eingehend den Ansatz der Gesellschaft über die Berechnung der Risikokosten für das strategische wie auch für das nichtstrategische Portfolio durch die Gesellschaft; ebenso wiesen sie auf das im Prüfungsbericht dargestellte Alternativszenario hin. Hiervon ausgehend müssen jedenfalls die Annahmen im Alternativszenario, die sich zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auswirken, als plausibel bezeichnet werden.

Die Einbeziehung der Studien durch die Abfindungsprüfer erfolgte in sachgerechter und ausreichender Art und Weise. Dies zeigt sich bereits daran, dass bereits das Bewertungsgutachten von P... eine Reihe von Studien benennt, aus denen sich die Entwicklung auf den Immobilienmärkten ableiten lässt. Wenn Antragsteller wie beispielsweise die Antragsteller zu 181) bis 186) auf andere Studien verweisen, führt dies für sich genommen angesichts der Erkenntnisse aus der Anhörung nicht dazu, die Planung als

unplausibel zu bezeichnen. Auch hier muss nämlich berücksichtigt werden, dass zwar möglicherweise auch die Ansätze der Antragsteller zu 181) bis 186) nicht unplausibel sein müssen; jedoch ist es nicht Aufgabe eines Spruchverfahrens und des Gerichts, das hier zu entscheiden hat, einen plausiblen Planansatz durch einen anderen plausiblen Planansatz zu ersetzen.

Nicht entscheidend kann es letztlich darauf ankommen, in welchem Umfang die Risiken, für die Vorsorge getroffen wurde, tatsächlich realisiert haben, wenn die diesbezüglichen Planannahmen plausibel waren.

Für einen doppelten Ansatz der schon zum 31.12.2008 erfolgswirksam berücksichtigten Risikovorsorge in den Jahren ab 2009 als Risikovorsorge bzw. Kreditausfall sieht die Kammer keine Anhaltspunkte. Die Gesellschaft hat nämlich bei der Planung der Risikovorsorge die verschiedenen Ratingklassen berücksichtigt und dabei danach unterschieden, ob sich die betreffenden Forderungen bereits in Default befinden, mithin in den schlechtesten Ratingklassen 27 bis 32 oder nicht. Für bereits leistungsgestörte Darlehen in Default wurden zusätzliche Einzelwertberichtigungs-zuführungen nur für das Jahr 2009 aufgrund von vorgenommenen weiteren Marktverschlechterungen geplant. Dabei wurden vor allem die bisherigen Wertberichtigungen berücksichtigt, weshalb sie nicht nochmals zu einem Aufwand geführt haben. Dabei konnten die Abfindungsprüfer den testierten Jahresabschluss zum 31.12.2008 sehr wohl als Basis ihrer Prüfungstätigkeit zugrunde legen. Es gibt keine hinreichenden Anhaltspunkte dafür, dass der testierte Abschluss zum 31.12.2008 unzutreffend gewesen sein könnte, weshalb die Abfindungsprüfer entsprechende ihren Ausführungen

in der Stellungnahme vom 15.11.2012 darauf aufbauen konnten und durften (vgl. hierzu auch OLG München, Beschluss vom 7.12.2012, Az.: 31 Wx 163/12).

Diesen Planansätzen kann auch nicht die Regelung aus § 128 Abs. 6 SolvV entgegengehalten werden. Diese bezieht sich nämlich auf zu berechnenden Ist-Zahlen, nicht auf entsprechende Planannahmen, die die Basis für die Ermittlung des Ertragswerts bilden. Dies ergibt sich bereits aus der Ermächtigungsgrundlage für diese Verordnung im Kreditwesengesetz. Die entsprechend den Vorgaben der SolvV ermittelten Ist-Zahlen bilden die Grundlage für eine effektive Bankenaufsicht (vgl. Schulte-Mattler in: Boss/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 4. Aufl., Rdn. 3 zu § 1 SolvV). Dann aber können die Vorgaben der Solvabilitätsverordnung nicht maßgeblich sein für die Planung, solange diese nicht dazu führt, dass die Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung eines Kreditinstituts nicht die gesetzlichen Grenzen unterschreiten.

- (d) Die Planannahmen hinsichtlich der Risikovorsorge im Segment „Infrastrukturfinanzierung“ in Höhe von € 610 Millionen bedürfen keiner weitergehenden Korrekturen. Dabei wurde in nicht zu beanstandender Weise auf den sogenannten Base Case abgestellt, der Einzelwertberichtigungs-zuführungen von rund € 426 Millionen und Pauschalwertberichtigungs-zuführung von € 182 Millionen für den Zeitraum des 2. Halbjahres 2009 bis 2011 einschließlich vorsah. In diesem Zusammenhang wurden sieben unterschiedliche Kategorien mit unterschiedlichem Risikogehalt angesetzt und jeweils eine Einschätzung vorgenommen, ob die Kapitaldienstfähigkeit konjunkturabhängig ist oder nicht. Bei konjunkturabhängigen Finanzierungen ist der Ansatz einer

Erhöhung der Ausfallwahrscheinlichkeit bei rückläufigen Wachstumsraten jedenfalls nachvollziehbar. Die Planung von Einzelwertberichtigungen erfolgt auf der Basis von Loss Given Default-Schätzungen und Annahmen von Verlustquoten. Für die Planung von Pauschalwertberichtigungen kam es zu einer Schätzung von Ratingherabstufungen für verschiedene Länder pro Risikokategorie. Die Pauschalwertberichtigung berechnete sich sodann auf der Basis der Parameter Exposure at Default, Ausfallwahrscheinlichkeit und Verlustquote. Die geplante Risikovorsorge für Pauschalwertberichtigungsrisiken resultiert dann aus der Differenz zwischen der Pauschalwertberichtigung aus dem Vorjahr und neu geschätzter Pauschalwertberichtigung.

- (e) Bei der Staatsfinanzierung lassen sich Korrekturen zugunsten der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre nicht rechtfertigen. Dabei muss vor allem davon ausgegangen werden, dass Maßnahmen der Risikovorsorge unter Berücksichtigung der Wurzeltheorie in die Planung einfließen konnten. Die zunehmende Staatsverschuldung und die Gefahren des Ausfalls von Krediten zeichneten sich mit hinreichender Wahrscheinlichkeit bereits im Sommer 2008 ab und durften daher bei der Planung berücksichtigt werden. Ein zentraler Indikator muss dabei in dem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen in einigen EU-Staaten, insbesondere in Griechenland, Portugal und Irland gegenüber der Rendite deutscher Staatsanleihen gesehen werden. Dieser Renditeunterschied weist nämlich darauf hin, dass der Markt ein nicht zu vernachlässigendes Risiko in Bezug auf die Bedienung dieser Staatsanleihen durch die Schuldnerstaaten sieht. Es ist ein allgemein anerkannter Grundsatz der Betriebswirtschaftslehre, dass steigende Zinsen in Relation zu vergleichbaren Anleihetiteln stets auf ein höheres Risiko hinweisen, weil sich dieses erhöhte

Risiko der risikoaverse Anleger durch höhere Zinsen ausgleichen lässt. Dies zeigt sich namentlich an der auf Seite 6 der Stellungnahme der Abfindungsprüfer vom 24.9.2012 wiedergegebenen Grafik. Zwar sank die Renditedifferenz nach einem ersten Höhepunkt zu Beginn des Jahres 2009 im weiteren Verlauf des Jahres zunächst; jedoch war bereits im Oktober 2009 und damit zum Stichtag der Hauptversammlung wieder ein gegenläufiger, mithin ansteigender Trend zu beobachten. Diese Annahme der Notwendigkeit des Ansatzes von Kreditausfällen wird bestätigt durch die in der mündlichen Verhandlung vom 18.12.2012 von den Abfindungsprüfern zitierten Studien, die sich auf den Stichtag 30.9.2012 beziehen. Auch wenn sie erst später veröffentlicht wurden, belegen sie, dass die Planungsannahmen insgesamt als plausibel zu bezeichnen sind. Die von Dötz und Fischer verfasste Studie der Deutschen Bundesbank weist darauf hin, dass die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen sehr wohl eine Komponente enthalten, die als erwarteter Ausfall (expected loss) interpretiert werden kann. Für irische Staatsanleihen wurden in der Spitze Werte von über 8% p.a. als Ausfallwahrscheinlichkeit angenommen. Weiterhin zeigt der Bericht „Global Sovereign Credit Risk Report“ von Credit Market Analysis (CMA) zum 30.9.2009 unter „Focus Europa“, dass Griechenland das Land mit einer kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeit für die nächsten fünf Jahre von 10,4 % ist. Die Ausfallwahrscheinlichkeit der Deutschen Bundesbank, die mit jährlichen Werten von 3,5% arbeitete, ist mit den Erkenntnissen von CMA, die für das vierte Quartal 2009 mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit für fünf Jahre von 17,4% rechnet, gut vergleichbar und weist auf vergleichbare Ergebnisse hin. Dabei hat die Studie der Deutschen Bundesbank den Vorzug, nicht nur mit Credit Default Swaps zu arbeiten, sondern mit einem aufwändigeren Ansatz, der aber in etwa dasselbe Ergebnis zeitigt.

Eine Korrektur der Planung kann nach dem Ergebnis der Anhörung von Herrn Prof. Dr. J... und Frau D... vor allem aber auch deshalb nicht erfolgen, weil in der Planung Griechenland nicht abgeschrieben wurde und € 20 Mrd. stille Lasten bei der Planung unberücksichtigt blieben, wobei deren Schwerpunkt im Portfolio der D... plc. lag. Dabei war den Prüfern nach ihrer eigenen Aussage durchaus bewusst, dass damit stille Lasten nicht berücksichtigt würden. Andererseits hätte dies dazu führen können, dass es zu einer Kompensation mit Effekten aus einer weniger konservativen Planung der Risikovorsorge im Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierung kommen könnte. Bei einer Gesamtschau dieser gegenläufigen Effekte kann die Planung jedenfalls nicht insgesamt als unplausibel eingestuft werden.

Die Kammer sieht zudem keine Möglichkeit über einen Ansatz, griechische Staatsanleihen schonend zu verkaufen, weil es für ein Anleihevolumen im dreistelligen Milliardenbereich keinen Käufer gab; daher wäre das Anleiheportfolio nicht loszuschlagen gewesen und ein entsprechender Liquiditätszufluss nicht darstellbar gewesen, sondern unrealistisch.

- (f) Die geplante Risikovorsorge für die US Students Loans in einem Umfang von € 150 Mio. muss nicht angepasst werden. Die Gesellschaft verfügte über erheblich risikobehaftete Student Loans mit einem Exposure at Default von ca. € 2 Mrd., die durch hohe Anteile an Auction Rate Securites (ARS) und Variable Rate Demand Obligations (VRDO) gekennzeichnet sind. Diese Papiere wurden vor allem über Auktionen vermarktet, wobei üblicherweise Finanzinstitute die Vermarktung übernahmen und sich zur

Übernahme der Positionen gegen einen Spread-Aufschlag für den Fall des Fehlschlagens der Auktion verpflichteten. Im Rahmen der Finanzmarktkrise kam es zu einer Zunahme der Häufigkeit des Fehlschlagens derartiger Auktionen, weshalb die Banken systematisch ARS und VRDO's auf die Bücher nehmen mussten, wobei diese typischerweise sehr hoch verzinslich sind. Die Abfindungsprüfer verwiesen in ihrer Stellungnahme vom 24.9.2012 auf die erfolgte Überprüfung der in der schlechtesten Kategorie 4 eingeordneten Trusts auf die Rückzahlungsfähigkeit der angedienten Darlehen unter der Simulation verschiedener Szenarien. Dabei gelangte die Gesellschaft zu dem Ergebnis, dass die Rückzahlungsfähigkeit eines Trusts nachhaltig gemindert ist, wenn entsprechend ein Einzelwertberichtigungsrisiko ausgewiesen ist. Auf dieser Analyse aufbauend sah die Gesellschaft Einzelwertberichtigungsrisiken für die Student Loans in einer Größenordnung von € 150 Mio. bis € 225 Mio. im Stress Case. Davon wurden in der Planung der Risikovorsorge € 150 Mio. berücksichtigt. Frau D... führte hierzu bei der Anhörung erläuternd aus, dass sich die Abfindungsprüfer im Einzelnen darlegen ließen, bei welchen Trusts Wertberichtigungsbedarf gesehen wurde. Sie nannte dabei vor allem den Trust ALL II, bei dem schon im ersten Halbjahr eine Wertberichtigung vorgenommen werden musste und ein Ausfall eingetreten ist. Der Collateral hatte nicht genügend Cash flow zur Bedienung; der Schuldner hatte bereits Zahlungsverzögerung beantragt – der tatsächliche Ausfall betrug € 84 Mio. Der Trust ALL V war zwar durch einen Versicherer abgedeckt – dieser befand sich indes in Zahlungsschwierigkeiten. Dabei betrug die Wertberichtigung € 50 Mio. Bei dem Trust Brazorshea Series 2007-I gab es einen Ansatz von € 18 Mio. im Base Case, woraus sich dann der Planansatz über € 150 Mio. errechnet. Die Frage nach erfolgten bilanziellen Wertberichtigungen ist dabei ohne ausschlaggebende Bedeutung,

weil es vorliegend um die Angemessenheit von in die Zukunft gerichteten Planungen geht.

- (g) In ihrer Stellungnahme vom 24.9.2012 stellten die Abfindungsprüfer auch deutlich heraus, aus der gebuchten Altvorsorge ergeben sich keine Erkenntnisse für die zukünftige Planung. Die gebuchte Altvorsorge bezog sich bereits auf Engagements, in denen es in der Vergangenheit zu Leistungsstörungen kam, die dann im Jahresabschluss Wertberichtigungen erforderlich machten. Die Neuvorsorge bezieht sich demgegenüber auf die Erwartungen, dass künftig eintretende Ereignisse eine Wertberichtigung erforderlich machen.
- (3) Keine Korrekturen können an den Planannahmen hinsichtlich des Zinsergebnisses vorgenommen werden, weil diese nicht unplausibel sind.
- (a) Der Planung des Zinsergebnisses bei der H... Bank AG, die vor allem das Geschäftssegment der strategischen, gewerblichen Immobilienfinanzierung inklusive der Kundenderivate abbildet, liegt vor allem die Neuausrichtung dieses Geschäftsbereichs zugrunde, bei dem von steigenden Volumina von € 2 Mrd. im Jahr 2009 über € 4 Mrd. im Jahr 2010, € 10 Mrd. im Jahr 2011 bis hin zu € 16 Mrd. ab dem Jahr 2012 ausgegangen wurde. Zudem erwartete die Gesellschaft, dass durch den Rückzug anderer Wettbewerber aus dem Markt und die Neubewertung von Kreditrisiken höhere Bruttomargen im pfandbrieffähigen Neugeschäft erwartet werden können. Daher ging die Gesellschaft für 2009 trotz steigender Refinanzierungskosten von einer Nettomarge von 100

Basispunkten im Jahre 2009, von 95 Basispunkten in 2010 und 2011 sowie von 90 Basispunkten ab dem Jahr 2012 aus.

Die hiergegen erhobenen Rügen führen nach dem Ergebnis der Anhörung der Abfindungsprüfer nicht dazu, dass die Planung als unplausibel angesehen werden müsste.

(aa) Dies gilt zunächst für die Erwägung, Chancen der Gesellschaft hätten stärker einfließen müssen, die sich aus der dreifachen Überzeichnung eines Jumbo-Pfandbriefs über € 1,5 Mrd. noch vor der Hauptversammlung zeigen, woraus sich aus der starken Nachfrage ein geringerer Abschlag als erwartet ergeben könnte. Es muss nämlich berücksichtigt werden, dass die Planung der Zinsüberschüsse auf der Annahme beruhte, die H...-Gruppe sei trotz der angespannten Situation auf den Finanzierungs- und Kapitalmärkten sowie ihrer eigenen Liquiditäts- und Solvabilitätskrise im Jahre 2009 in der Lage, das Vertrauen der Marktteilnehmer zurückzugewinnen. Die Emission auch des Jumbo-Pfandbriefs vom 8.9.2009 belegt, dass diese Annahme der Rückgewinnung des Vertrauens nicht unrealistisch war. Aus der Emission dieses Pfandbriefs kann aber nicht auf die mangelnde Plausibilität der Planung geschlossen werden. Nach den Ausführungen der Abfindungsprüfer wurden bei der Planung gerade nicht einzelne Emissionen unterstellt, sondern es wurde ein jährliches Volumen geplant. Angesichts dessen kommt es nicht maßgeblich darauf an, inwieweit den Abfindungsprüfern die exakten Konditionen von Jumbo-Pfandbriefen bekannt waren. Sie wiesen vor allem darauf hin, dass die beiden

Jumbo-Pfandbriefe vom 8.9. und 15.10.2009 die Volumenplanung für 2009 bestätigen, wenn für das Geschäftsjahr 2009 von einem Planwert von € 2,4 Mrd. ausgegangen wird und der Ist-Wert dieses Jahres bei € 2,1 Mrd. lag.

Der Realitätsbezug bezüglich des zurückgewonnenen Vertrauens zeigt sich auch an den Abschlüssen des Spätsommers 2009 mit der A... A... GmbH, über das A...palais in M... und das A...haus H... sowie in der Finanzierung internationaler Immobilienfonds wie Ca...oder Immobilien in Pa.... Allerdings stellt dies nicht die auf Wachstum gerichtete mittel- und langfristige Planung eines zunehmenden Neugeschäftsvolumens in Frage.

Ein geringerer Risikoaufschlag musste nicht angesetzt werden. Die Planung der Zinsüberschüsse beruhte nämlich beim Neugeschäft auf Nettomargen und Refinanzierungskosten. Folglich wirken sich die absoluten Refinanzierungskosten nicht auf Planung des Zinsüberschusses aus, weil die Planung der Gesellschaft eine vollständige Weitergabe dieser Kosten an ihre Kunden unterstellt.

- (bb) Ein Ansatz höherer Margen lässt sich nicht wegen positiver Wirtschaftsprognosen rechtfertigen. In ihrer Stellungnahme vom 16.3.2012 erläuterten die Abfindungsprüfer, die Planung der Zinsmargen reflektieren die Restrukturierung ebenso wie die erwartete Marktentwicklung, wie Wettbewerbssituation sowie die künftig ein niedrigeres Risikoprofil für das

Neugeschäft vorsehende Neuausrichtung. Somit spiegelt die Planung eine Fokussierung auf die pfandbriefbasierte gewerbliche Finanzierung von Bestandsimmobilien mit einem konservativen Beleihungsauslauf und dem Rückzug aus der risikoreicheren Projektentwicklung wider. Dabei unterstellte die Planung ein sich erholendes Marktumfeld bei den Nettomargen gerade auch im Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierung.

Die Stabilisierung der Nettomargen ab dem Jahr 2012 auf 90 Basispunkte und damit auf ein Niveau unterhalb der in der Vergangenheit erzielten Margen lässt indes einen Rückschluss auf eine fehlerhafte Planung nicht zu. Dies hat seinen Grund gerade darin, dass die im Rahmen des Spruchverfahrens nicht zu korrigierende unternehmerische Entscheidung, sich auf pfandbrieffähiges sowie im Vergleich zur Vergangenheit risikoärmeres Neugeschäft zu konzentrieren, niedrigere Nettomargen nach sich ziehen muss. Es entspricht allgemeinen betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen, dass geringere Risiken mit geringeren Risikoprämien abgegolten werden, weshalb dann geringere Nettomargen bei den Zinsüberschüssen angesetzt werden müssen. Demgemäß wiesen die Prüfer bei der Anhörung am 26.4.2012 darauf hin, die Ermittlung künftiger Margen müsse vor dem Hintergrund einer im Vergleich zu den Jahren 2007 und 2008 konservativeren Planung gesehen werden. In diesen Jahren lag die durchschnittliche Nettomarge für das Immobiliengeschäft in Deutschland und Europa bei 100 Basispunkten oder 1 %, wobei dies die Marge der finanzierten Geschäfte in den Bereichen klassischer Wohnungsbau, Bauträgergeschäft und

Mezzanine-Finanzierungen war. Wenn dann entsprechend den Werten vor der Finanzkrise, bei denen die Margen risikoärmerer Finanzierungen unter 1 % lagen, Werte von zunächst 95 Basispunkten für die Jahre 2010 und 2011 sowie von 90 Basispunkten ab 2012 angesetzt werden, so muss dies mit Blick auf eine Rückkehr zum normalen Hypothekendeckungsgeschäft ausgerichtete Planung als plausibel bezeichnet werden. Dies gilt ebenso für den Ansatz von 20 Basispunkten bei den Risikokosten.

- (b) Keiner Korrektur bedarf die Planung der Zinsüberschüsse bei der D... P..., die im Segment „Publik Sector“ – mithin dem Finanzierungs- und Darlehensgeschäft mit Kunden der öffentlichen Hand in Europa – tätig ist. Die Refinanzierung erfolgte dabei durch die Ausgabe von öffentlichen Pfandbriefen. Die angesetzten Nettomargen für das Neugeschäft wurden aus der Vergangenheit abgeleitet und legen auch hier eine Markterholung zugrunde, wie die Abfindungsprüfer in ihrer Stellungnahme vom 16.3.2012 klarstellend erläutert haben.

Die Planung kann aber auch nicht wegen der fehlenden Berücksichtigung des Rückzugs der De... K...bank Deutschland als unplausibel bezeichnet werden. Die Abfindungsprüfer wiesen darauf hin, dass vor dem Hintergrund der Spezialisierung der De... auf das Staatsfinanzierungsgeschäft davon auszugehen sein wird, dass die strategischen Veränderungen innerhalb des Deutschlandgeschäfts der De... keinen wesentlichen Einfluss auf die Planung des Zinsüberschusses bei der H... Holding AG bzw. ihrer Tochtergesellschaft haben wird. Zudem lag der Planung nach den auch nicht angegriffenen Feststellungen eine eingehende

Analyse der Markt- und Wettbewerbsstruktur zugrunde, auf deren Basis die Chancen thematisiert wurden, die sich aus dem erwarteten Rückzug von Wettbewerbern aus dem Staatsfinanzierungsgeschäft – ebenso wie im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung – und der Schwächung von Wettbewerbern im Zuge der Finanzmarktkrise ergeben. Demgemäß erwartete die Gesellschaft, dass dadurch auch höhere Bruttomargen im pfandbrieffähigen Neugeschäft erzielt werden könnten und dass sie von dem positiveren Wettbewerbsumfeld werde profitieren können. Dabei gilt jedoch auch im Bereich des öffentlichen Sektors, dass die Entwicklung der Margen und der Risiken auf der Annahme beruhten, es werde zu einer Normalisierung der Verhältnisse kommen. Jedenfalls kann daraus kein Hinweis auf eine unplausible, zu pessimistische Planung abgeleitet werden.

Der Ansatz der Bruttomargen findet sich allerdings nicht in Zahlen in der Planung, weil dort durchweg von den Nettomargen ausgegangen wurde. Deshalb musste auch eine Plausibilisierung der Kreditrisiken in diesem Zusammenhang nicht vorgenommen werden.

- (c) Bei der von der D...-Bank plc. betriebenen Infrastrukturfinanzierung sind keine Änderungen in Bezug auf die Planannahmen vorzunehmen. Die Planung dieser Tochtergesellschaft sah die Generierung von Neugeschäft nicht mehr vor; der Schwerpunkt dieser Gesellschaft sollte nämlich infolge der von den Organen der H... Holding AG beschlossenen Umstrukturierung der Gesellschaft in der Verwaltung sowie der Reduktion des Bestandsgeschäfts liegen, das die Bereiche Staats- und

Infrastrukturfinanzierung, Capital Market & Asset Management sowie das sogenannte Corporate Center Legacy Portfolio umfasste. Dabei wurde der Abbau des Bestandsgeschäfts maßgeblich sowohl durch den fälligkeitsbedingten, kontinuierlichen Ablauf des Bestandsgeschäfts wie auch durch Portfolioverkäufe in allen Geschäftssegmenten geprägt. Diese Neuausrichtung reflektiert die Planung der Gesellschaft. Dann aber kann es gerade in diesem Bereich entgegen der Rügen aus den Reihen der Antragsteller nicht darauf ankommen, inwieweit sich aus der Hauptaktionärsstellung der Bundesrepublik Deutschland ein erhöhtes Potenzial ergeben könnte.

- (d) Die Tatsache, dass im Jahre 2019 nicht die 8 % betragenden Kapitalkosten verdient sind und nur eine Eigenkapitalrendite von 6,5 % erwirtschaftet werden sollte, rechtfertigt nicht den Schluss auf eine zu konservative Planung mit dem Erfordernis einer Anpassung. Durch die Planung von Neugeschäft entsteht eine Wertsteigerung des Unternehmens, bei dem der Staat zur Rettung einer Bank in der Krisensituation der Jahre 2008 und 2009 tätig wurde. Ohne das Neugeschäft wäre der Unternehmenswert niedriger, was sich namentlich an dem überschlägig ermittelten Liquidationswert zeigte. Diese Besonderheit der Situation mit der Bundesrepublik Deutschland als Aktionär kann berücksichtigt werden, weil auf die Betrachtung stand alone zum Zeitpunkt der Hauptversammlung abzustellen ist. Daher müssen nicht zwingend dieselben Renditeanforderungen wie bei einem auf Erzielung einer angemessenen Rendite abstellenden Investor erwirtschaftet werden. Wenn dann beim Risikofaktor indes auf die erwartete Überrendite im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen abgestellt wird, bedeutet dies keinen Wertungswiderspruch, weil es bei dem Risikozuschlag um eine Alternativanlage geht, bei der gerade nicht

die Bundesrepublik Hauptaktionär ist.

- (e) Der Umstand, dass das Ist-Ergebnis mit den September 2009 leicht besser ausgefallen war als die Zahlen für diese Monate in der Ergebnisplanung rechtfertigt noch nicht den Schluss auf mangelnde Plausibilität der Planzahlen. Das Zinsergebnis für September 2009 lag kumuliert um € 37 Mio. über dem Plan. Auch das gesamte Ergebnis des Monats September lag kumuliert € 127 Mio. besser als der Plan. Dies beruhte vor allem auf dem Umstand, dass entgegen den Planannahmen im Monat September 2009 kaum Veräußerungen stattfinden und daher auch keine Abschreibungen vorgenommen werden mussten, während Veräußerungen mit entsprechenden Verlusten geplant waren.

Aus diesem Grund verbietet sich auch eine Hochrechnung des Wertes von 15% auf das Jahr mit 60%. Gerade wegen der langen Dauer der Planungsphase I ist ein Rückschluss einer Abweichung von Planzahlen nach oben kurz vor dem Stichtag nicht geeignet, die längerfristige Planung als zu pessimistisch in Frage zu stellen. Auch waren bei dem Stichtagsgespräch diese Abweichungen in der Planung nicht zu erkennen, weil die Zahlen insgesamt nicht so kurzfristig ermittelt werden können, weil sich darin auch das Finanzanlageergebnis mit der Risikovorsorge widerspiegelt, bei der die Zahlen nicht derart kurzfristig ermittelt werden konnten. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass die Planansätze für das Jahr 2010 – aus einer Sicht ex post, die jedenfalls zur Überprüfung der Plausibilität der Planansätze vorsichtig herangezogen werden können – schlechter ausfielen als in der Planung prognostiziert.

- (f) Aus dem in den Jahren 2010 bis 2012 erwirtschafteten

Zinsergebnis lassen sich keine Rückschlüsse dergestalt ziehen, die Planannahmen der Gesellschaft könnten unrealistisch sein. In das Ist-Ergebnis dieser Jahre sind nämlich die Auswirkungen der im Jahr 2010 durchgeführten Ausgliederung risikobehafteter Assets in die FMS Wertmanagement eingeflossen – gerade dieser Umstand war indes für die Planung aus den oben unter B. II. 2. b (1) (c) angeführten Gründen bei der Planung nicht zu berücksichtigen. Den Plan- und Ist-Zahlen liegen somit unterschiedliche Geschäftsmodelle zugrunde, weshalb keine Vergleichbarkeit besteht.

- (4) Das Provisionsergebnis bedarf keiner Anpassung. Dies gilt vor allem für den Ansatz der Provisionsaufwendungen, der maßgeblich durch die Aufwendungen für Liquiditätshilfen beeinflusst wurde. Bei der Planung wurden namentlich die rechtlichen Vorgaben aus § 6 Abs. 1 Satz 1 FMStFG berücksichtigt, wonach die Laufzeit der vom Fonds übernommenen Garantien und der abzusichernden Verbindlichkeiten 60 Monate nicht überschreiten darf. Nach zunächst kurzfristig gewährten Liquiditätshilfen bestand keine Laufzeitbegrenzung bis Ende 2012. Vielmehr konnte die eine Erholung der Märkte unterstellende Planung davon ausgehen, zum Ende des Jahres 2014 könne eine Refinanzierung ohne Garantien des Antragsgegners erreicht werden. Dementsprechend sah die Planung der Gesellschaft auch eine Rückführung vor, die bis Ende des Jahres 2014 erreicht werden sollte, wobei die Höhe der abzusichernden Verbindlichkeiten nach € 80 Mrd. im Jahr 2009 in den Jahren 2010 bis 2013 jeweils zum Jahresende € 41 Mrd., € 27 Mrd., € 15 Mrd. und € 10 Mrd. betragen sollte, bevor zum Ende des Jahres 2014 von einem Wert von € 0,-- ausgegangen wurde. Demgemäß liegt der Provisionsaufwand nach € 330 Mio. im Jahr 2009 in den Jahren 2010 bis 2014 bei € 330 Mio., € 503 Mio., € 377 Mio., € 240 Mio. und € 146 Mio.. Die Kosten betragen für längerfristige

Garantien des Antragsgegners 100 Basispunkte (vor Sicherheitsabschlägen); zudem mussten die Kosten für die Liquiditätshilfen des Bankenkonsortiums eingeplant werden, die entsprechend dem damaligen Verhandlungsstand in Höhe von 25 Basispunkten erfasst waren. Dabei wies die Planung der Garantieprovisionen einen Provisionsüberschuss aus. Ab dem vierten Quartal des Jahres 2009 ging die Planung von einer Reduzierung der Kosten für die Finanzierung des Bankenkonsortiums auf 50 Basispunkte aus, von denen ein Aufwand von 25 Basispunkten für den Zinsspread beim Zinsergebnis und von 25 Basispunkten für Garantiekosten im Provisionsüberschuss ausgewiesen wurde.

- (a) Der Ansatz von 100 Basispunkten für die Liquiditätsgarantien des Antragsgegners muss als marktüblich bezeichnet werden. Bei ihrer Anhörung im Termin vom 26.4.2012 verwiesen die Abfindungsprüfer zur Erläuterung der Marktüblichkeit zunächst auf die Notwendigkeit der Übereinstimmung mit den Empfehlungen der Europäischen Zentralbank vom 20.10.2008, in denen diese bestimmte, wie Provisionen zu nehmen sind. Garantien mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr sollten dabei mit einem Zinssatz von 50 Basispunkten sowie einem Aufschlag auf der Basis der Credit Default Swaps berechnet werden. Sollte ein solcher am Markt nicht zu beobachten sein, soll eine Orientierung an anderen Banken erfolgen. Da es bei der H... Holding AG keinen derartigen Spread gab, kam es zu einer Orientierung an der IKB, die eine Beihilfe für eine Garantie erhielt. Die Provisionen für diesen Titel betragen stichtagsnah am 17.8.2009 1,4 % bei einer Laufzeit bis 36 Monaten und bis 1,7% bei einer Laufzeit bis 60 Monaten. Da die IKB risikoreichere Geschäfte betrieb und anders geratet war als die H... Holding AG, konnte ein Marge von 1 % ab dem vierten Quartal 2009 angesetzt werden, die sich aus dem Ausgangspunkt

von 50 Basispunkten sowie dem Ratingaufschlag von weiteren 50 Basispunkten zusammensetzte. Dieser musste angesichts des höheren Risikos und des anderen Rating der IKB nicht so hoch ausfallen wie bei dieser Gesellschaft.

Die Kosten für die Bundesgarantien wurden im Rahmen der Planung auf einer hinreichenden Tatsachengrundlage geprüft und plausibilisiert. Die Prüfung beruhte auf den für den Zeitraum Januar bis Juni 2009 vorliegenden Aufgliederungen, die sich bei der D...-Bank plc. auf rund € 200 Mio. unter Einschluss der Aufwendungen für das Bankenkonsortium beliefen. Für die gesamte Gruppe ging die Planung für das Jahr 2009 von Aufwendungen für die vom Antragsgegner gegebenen Garantien in Höhe von € 330 Mio. und für das Bankenkonsortium von € 534 Mio. aus – diese Beträge waren bis zum 30.9.2009 nahezu identisch mit den Planannahmen. Wenn es nach der Hauptversammlung vom 5.10.2009 zu Garantieverlängerungen kam, so stimmen diese nicht zwangsläufig mit den Planannahmen überein. Entsprechend der Stand alone-Prämisse musste von den der Planung zugrunde liegenden Erkenntnissen ausgegangen werden, wonach die bisher kurzfristig ausgestalteten Garantien zukünftig längerfristig hätten ausgestaltet werden müssen, also mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr, um den Zeitraum bis 2015 abzudecken. Der Ansatz einer Provision in Höhe von 1 % im Vergleich zu dem bisherigen für kurzfristige Garantien angesetzten Satz von 0,5 % beruht auf der Überlegung, dass Garantien zwecks Liquiditätsbeschaffung nur dann als angemessen beurteilt werden, wenn für sie ein Entgelt gezahlt wird, das mit den Empfehlungen der Europäischen Zentralbank zu staatlichen Garantien für Schuldtitel von Banken vom 20.10.2010 in Einklang steht.

Wenn es nach dem Stichtag zur Anpassung der Konditionen kam, können derartige spätere Zahlungen keine Basis für die Ermittlung des Ertragswerts zum Stichtag der Hauptversammlung bilden.

- (b) Für das Bankenkonsortium wurden im Provisionsaufwand Kosten für die von diesem gestellten Liquiditätshilfen von 25 Basispunkten erfasst, die – worauf bereits der Übertragungsbericht mit dem Gutachten von P... hinweist – dem aktuellen Verhandlungsstand entsprachen. Die Kosten für die vom Bankenkonsortium gestellten Liquiditätshilfen von € 209 Mio. im Jahr 2009 beruhten auf einem Zinssatz von 44 Basispunkten. Angesichts des damit verbundenen Umfangs sollte es zu einer Restrukturierung der Fazilitäten des Bankenkonsortiums kommen. Deshalb flossen in die Planung die deutlich geringeren Provisionsaufwendungen von nur mehr 25 Basispunkten ein. Wenn angesichts des Abschmelzens der Werte im Laufe eines Jahres der Mittelwert zwischen Anfangs- und Endbestand eines Jahres herangezogen wurde, so ist dies eine aus Vereinfachungsgründen nicht zu beanstandende Vorgehensweise, um für die in die Zukunft gerichteten Werte eine sachgerechte Prognose vornehmen zu können.

- (c) Die Abfindungsprüfer begründeten auch, warum bei der Division des Volumens durch die Aufwendungen kein Wert von 1% herauskomme. Sie erläuterten dabei, dass bei der Einreichung entsprechender Titel Abschlüsse gemacht werden müssen, weshalb mehr eingesetzt werden müsse, um 100% zu bekommen.

Ebenso berücksichtigte die Planung den von der Europäischen Zentralbank verlangten Haircut von 6,5%; für US-Dollaranleihen

lag dieser Haircut bei 18,5%. Demgemäß lagen die Garantiekosten für EURO-Refinanzierungen bei rund 107 Basispunkten und für Finanzierungen in US-Dollar bei 123 Basispunkten. Diese Annahmen wurden ausweislich der Erkenntnisse der Abfindungsprüfer in der Planung berücksichtigt. Für die Planung der Garantiekosten muss der Ansatz der durchschnittlichen Kosten von ca. 49 Basispunkten, bezogen auf das gesamte Volumen von € 50 Mrd. als ausreichend angesehen werden. Bei einer Weiterleitung des über das Bankenkonsortium bereit gestellten Fundings wird stets ein Mix der Instrumente weitergeleitet. Vor allem aber kam es bei den Annahmen für das zweite und dritte Quartal zu einer signifikanten Senkung des durchschnittlichen Zinsaufwandes von 110 Basispunkten auf 30 Basispunkten bei den Fundingkosten.

- (d) Ein Effekt aus der geplanten Freigabe des ursprünglich gewährten Sicherheitsportfolios über € 60 Mrd. im Zuge der Restrukturierung der Liquiditätsfazilitäten im Dezember 2009 musste nicht berücksichtigt werden, weil der sich daraus ergebende Effekt bei null lag.

- (e) Soweit seitens der Antragsteller teilweise geltend gemacht wurde, Zinsswapkosten seien wegen des Rückgangs des Provisionsaufwands bei der Rückführung konzerninternen Darlehen nicht gerechtfertigt, führt dies nicht zu fehlerhaften Plannahmen. Insoweit haben die Abfindungsprüfer in ihrer Stellungnahme vom 16.3.2012 darauf verwiesen, die Planung weise die entsprechenden Aufwendungen aus der Auflösung eines Swapgeschäfts aus. Insgesamt wurden hierfür Aufwendungen in Höhe von € 50 Mio. angesetzt.

- (f) Diese Erläuterungen der Abfindungsprüfer sind ausreichend. Ihnen kann vor allem nicht der Umstand entgegengehalten werden, dass sie keine weiteren Angaben zur tatsächlichen Entwicklung machten. Die Entwicklung aus der Sicht ex post muss nicht zwingend erfolgen, um eine Plausibilisierung von Planannahmen vornehmen zu können. Soweit vor allem die Antragsteller zu 192) und 196) geltend machen, es müsse geprüft werden, wie sich die tatsächliche Inanspruchnahme nach dem Zeitpunkt der Verlagerung entwickelte, musste diese Frage nicht beantwortet werden, weil die Verlagerung von Geschäftsbereichen auf die Abwicklungsanstalt nicht zu berücksichtigen war. Somit genügte die Antwort der Abfindungsprüfer auf die Planung der Reduzierung der Bilanzsumme von € 395 Mrd. auf € 300 Mrd. im Zeitraum von 2009 bis 2014. Dabei mussten vor allem auch die Verpflichtungen gegenüber der EU-Kommission berücksichtigt werden, in denen der Grund für den Abbau liegt.

Soweit den Abfindungsprüfern eine detaillierte Abstimmung mit dem Buchungswerk der H... Holding AG nicht vorlag, stellt dies das Prüfungsergebnis einer plausiblen Planung der Provisionsüberschüsse nicht in Frage. Die geprüften Zahlen der Jahresabschlüsse können – wie bereits ausgeführt – von den Prüfern zugrunde gelegt werden. Vor allem aber zeigt der Ist-Provisionsaufwand für die Liquiditätshilfen durch die Garantien des Antragsgegners und der Refinanzierung durch das Bankenkonsortium zum 30.9.2009 weitgehende Übereinstimmung von Plan- und Ist-Zahlen.

- (5) Das Handelsergebnis unterzogen die Abfindungsprüfer einer

Alternativberechnung, was zu einem rund € 150 bis € 200 Mio. höheren Ertragswert der Gesellschaft führen würde. Eine über diese Korrektur hinausgehende Anpassung der Planung muss nicht vorgenommen werden. Die Prüfer nahmen in ihrem Prüfungsbericht im Vergleich zu den Planannahmen, wie sie im Bewertungsgutachten von P... erläutert sind, Korrekturen bezüglich positiver Ergebniseffekte im zweiten Halbjahr 2009 vor, die ihre Ursache in der Annahme hatten, 45 bis 55% der gebildeten Abschreibungen könnten im zweiten Halbjahr 2009 wieder zugeschrieben werden. Alleine aus diesen Korrekturen lässt sich indes noch nicht ableiten, die Planung der Gesellschaft mit dem Ansatz eines negativen Handelsergebnisses für 2009 sei unplausibel. Die Abfindungsprüfer berücksichtigten bei ihrem Alternativszenario nämlich nicht den gleichfalls nicht unrealistischen Ansatz negativer Auswirkungen aufgrund von Halycon und beim Pe...-Portfolio. Zudem führen selbst die Anpassungen nach den Ausführungen der Abfindungsprüfer in ihrem Prüfungsbericht nicht dazu, dass sich daraus und zusammen mit weiteren vorgenommenen Anpassungen ein über der Marktkapitalisierung liegender Unternehmenswert ableiten lasse.

- (6) Die Planung des Finanzanlageergebnisses führt – auch nicht im Zusammenspiel mit den Alternativberechnungen – zu einer Erhöhung des Werts der Gesellschaft über den Wert ihrer Marktkapitalisierung hinaus.
 - (a) Das Finanzanlageergebnis wird nach der Planung der Gesellschaft durch notwendig werdende Abschreibungen auf das Portfolio an Collateralized Debt Obligations (CDO) sowie auf das Mortgage Backed Securities (MBS)-Portfolio belastet. Die Planung der Gesellschaft ging davon aus, von den stillen Lasten in Höhe von rund € 1,4 Mrd. würden € 0,9 Mrd. realisiert werden. Eine

vollständige Realisierung der stillen Lasten war nach den Erkenntnissen der Abfindungsprüfer zum Stichtag nicht eingetreten, weshalb sie analysierten, inwieweit eine zukünftige Realisierung wahrscheinlich ist. Allein der Umstand, dass seitens der Abfindungsprüfer ein alternatives Szenario angesetzt wurde, rechtfertigt indes noch nicht den Schluss mangelnder Plausibilität, wenn ein Abschreibungsbedarf von € 700 Mio. und nicht von € 900 Mio. angesetzt wurde. Dies erschließt sich vor allem aus der Erwägung heraus, dass im wirtschaftlichen Umfeld der Gesellschaft ungeachtet der zaghaften Stabilisierung und einer gewissen Erholung eine erhebliche Unsicherheit vorhanden war. Wenn in der Situation des Vorhandenseins stiller Lasten in Höhe von insgesamt € 22,5 Mrd. ein Abschreibungsbedarf für die Jahre von 2009 bis 2011 Abweichungen zwischen der Unternehmensplanung und dem Alternativszenario der Abfindungsprüfer von € 200 Mio. ausweist, so kann daraus nicht abgeleitet werden, die Ausgangsplanung sei im Ergebnis unplausibel, auch wenn die Abfindungsprüfer die Begründung der Gesellschaft für den Ansatz von € 300 Mio. jährlich bis in das Jahr 2011 als nicht tief genug bezeichneten. Der Wert von € 900 Mio., von dem die Gesellschaft bei ihrer Planung ausging, bezog sich auf beide Komplexe – mithin das strukturierte Wertpapierportfolio und das Portfolio „Pe...“.

Ein über die Alternativberechnung hinausgehender geringerer Ansatz stiller Lasten musste nicht vorgenommen werden. Dabei konnten die Abfindungsprüfer ihren Annahmen durchaus die Zahlen aus dem testierten Jahresabschluss zum 31.12.2008 heranziehen. Wenn im Rahmen der Prüfung die Abfindungsprüfer hinreichende Anhaltspunkte dafür haben, dass mitgeteilte Sachverhalte zutreffend sind, können sie diese – wie bereits oben

ausgeführt – sehr wohl ihrer Prüfung zugrunde legen. Derartige Anhaltspunkte können sich – ungeachtet im Einzelnen bestehender Unterschiede zwischen Planannahmen und Bilanzierungsgrundsätzen – sehr wohl aus testierten Jahresabschlüssen ergeben. Der Abschlussprüfer, der das Testat erteilt, übernimmt sehr wohl die Verantwortung für den Jahresabschluss, weshalb auch die Prüfer hierauf ihre Erkenntnisse stützen können (vgl. auch OLG München, Beschluss vom 7.12.2012, Az. 31 Wx 163/12). In dem Jahresabschluss zum 31.12.2008 wurden bereits Abschreibungen auf das strukturierte Wertpapierportfolio in Höhe von € 500 Mio. vorgenommen. Angesichts dessen sowie des weiteren von den Abfindungsprüfern im Termin vom 26.04.2012 herausgestellten Umstandes, dass ihnen neben dem Jahresabschluss zum 31.12.2008 auch die in den Quartalsberichten veröffentlichten Tabellen zu den stillen Lasten zur Verfügung standen, besteht kein Anlass zu darüber hinausgehenden Anpassungen. Abschreibungen im Vorfeld des Halbjahresabschlusses zum 30.6.2009 mussten in diesem berücksichtigt werden.

Die Abfindungsprüfer konnten ihre Erkenntnisse dabei neben der Quartalsberichterstattung auch auf die auf diese Problematik eingehende Risikokostenplanung stützen. Auch gab es interne Fair Value-Rechnungen. Demgemäß wurden zum 31.5.2009 Abschreibungen über € 2,267 Mrd. auf einen Nennbetrag von € 5,985 Mrd. gebildet.

Zur weiteren Abklärung war in dieser Situation ein Impairment-Test nicht erforderlich. Dieser hat in erster Linie Bezug zur Bilanzierung und nicht zur Ermittlung künftiger Jahresabschlüsse im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts eines Unternehmens.

Entscheidend ist dabei in erster Linie, inwieweit vorübergehende Absenkungen tatsächlich zum Tragen kommen, weil dann zum Marktwert veräußert werden muss und demgemäß Abschreibungen vorzunehmen sind. Die Gesellschaft ging davon aus, dass die stillen Lasten von € 22,5 Mrd. still bleiben und es deshalb im Rahmen des Halbjahresabschlusses zum 30.6.2009 dementsprechend auch nicht zu Abschreibungen kommen müsse.

- (b) Der Ansatz eines Verlusts beim Verkauf des CDO-Portfolios muss als sachgerecht und plausibel bezeichnet werden. Namentlich bei Pe... existierten nachvollziehbare Gründe, dieses Portfolio nicht bis zum Ende der Laufzeit zu halten, nachdem es gegenläufige derivative Absicherungsgeschäfte gab, die auch im Handelsbuch der Gesellschaft aufgeführt waren. Daher hätte es Verluste gegeben, wenn erst am Ende der Laufzeit verkauft worden wäre, worauf die Abfindungsprüfer im Termin vom 26.04.2012 hingewiesen haben. Bei den anderen Portfolien spielte der Abbaugedanke eine Rolle, nachdem es keine Garantie geben konnte, dass sich die Situation bessern werde. Angesichts der Notwendigkeit, Planannahmen für die nächsten Jahre aufzustellen und dann zu überprüfen, gibt es gerade keinen Abschlussstichtag. Deshalb ist letztlich auch nicht die Endfälligkeit ausschlaggebend.

- (c) Aus der Rechnungslegung nach IAS 39 lässt sich kein Einwand gegen den Ansatz stiller Lasten in Höhe von rund € 900 Mio. ableiten. Der Ansatz des Finanzanlageergebnisses für die Jahre 2009 bis 2011 beruht auf der notwendig werdenden und unvermeidbaren Schätzung künftiger Verlustrealisierung auf Basis eines Bestandes an stillen Lasten über € 1,4 Mrd. Davon unterscheidet sich die Rechnungslegung nach IAS 39 insofern

entscheidend, als diese auf tatsächlichen Verlustrealisierungen beruht und somit nicht zukunfts-, sondern vergangenheitsbezogen ist. Verluste aus künftig erwarteten Ereignissen dürfen danach unabhängig von ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit nicht erfasst werden. Vor diesem Hintergrund wurden die bestehenden stillen Lasten nicht vollumfänglich bereits im Jahr 2009 gebucht, während im Rahmen der Planung richtigerweise zukünftig erwartete Verluste angesetzt werden mussten.

- (d) Wenn im Zwischenabschluss zum 30.9.2009 ein Wertverlust von € 43 Mio. realisiert wurde, kann daraus nicht die Schlussfolgerung gezogen werden, in Zukunft würden sich keine stillen Lasten mehr realisieren. Die zu diesem Stichtag vorgenommenen Wertberichtigungen erfassen nicht die Realisation aller in den betreffenden Portfolien steckenden stillen Lasten.

- (e) Wenn geltend gemacht wurde, eine Lastrealisierungsquote von 64 % hätte zu einer Gesamtergebnisbelastung von lediglich € 508 Mio. und nicht von € 900 Mio. geführt und die Planung sei zu negativ, weil die Differenz zwischen fortgeführten Anschaffungskosten und dem Fair Value nur € 700 Mio. betrage, lässt sich aus dieser Rüge das Erfordernis einer Korrektur von Planansätzen nicht begründen. Die Planung erfolgte nämlich gerade nicht auf Basis einer Lastrealisierungsquote im Sinne des Verhältnisses von stillen Lasten in Höhe von € 1,4 Mrd. zu geplanten Wertberichtigungen in Höhe von insgesamt € 900 Mio., sondern vielmehr auf der Basis einer Analyse der zugrunde liegenden Portfolien und der bestehenden stillen Lasten. Wenn die H... Holding AG in jedenfalls vertretbarer und nicht plausibler Annahme von einer Realisierung stiller Lasten von € 900 Mio. über

die ersten drei Planjahre bis einschließlich 2011 ausging, kann eine Übertragung der Quote auf stille Lasten zum 30.9.2009 nicht sachgerecht sein – diese Ansätze sind nämlich nicht miteinander vergleichbar. Auch umfassen die im Geschäftsbericht zum 30.9.2009 aufgeführten strukturierten Wertpapiere nicht das gesamte im Rahmen der Planung berücksichtigte Portfolio, weshalb daraus gerade nicht der Schluss gezogen werden kann, künftig werde es keine Abschreibungen mehr geben. Erst ab dem Jahr 2012 gingen die Planannahmen davon aus, weiterer Abschreibungsbedarf werde nicht bestehen. Für die ersten drei Jahre legte die Gesellschaft bereits eine Markterholung zugrunde, die aber nicht ausreichend sein wird, um die Realisierung stiller Lasten vollständig zu vermeiden, worauf die Prüfer im Rahmen ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 24.9.2012 überzeugend hingewiesen haben.

- (7) Soweit es um den geplanten Abbau des Anlagenportfolios bei der D... plc. vor allem im Zusammenhang mit den Infrastruktur- und Staatsfinanzierungen mit einem Volumen von € 70 Mrd. geht, ging die Planung von einem Verlust von € 350 Mio. bis zum Jahr 2013 aus, was die Abfindungsprüfer im Termin vom 08.08.2012 als nahezu werterhaltend bezeichneten; daher muss dieser Ansatz nicht korrigiert werden.
 - (a) Der Wert von 0,5 % wurde von Frau D... nachvollziehbar erläutert. Dabei ist der Risikoaufwand zum Volumen heranzuziehen und in Relation zu den jährlichen Risikokosten zu setzen. Auch wenn hier stille Lasten von € 20 Mrd. vorhanden waren, ist die Planung jedenfalls nicht zu pessimistisch, wenn bei einem Strecken des Portfolios von € 70 Mrd. bis 2019 die Hoffnung bestand, dieses

nahezu zum Buchwert veräußern zu können. Die Abfindungsprüfer bezeichneten diesen Ansatz nachvollziehbar als durchaus ambitioniert. Wenn neben der H...-Gruppe auch andere Marktteilnehmer Portfolioverkäufe vornehmen mussten, ist es verständlich, wenn angesichts der Gesetze von Angebot und Nachfrage im Zeitpunkt der Hauptversammlung die Erlösplanungen aus Verkäufen von (strukturierten) Wertpapieren wie auch des Portfolios mit Infrastruktur- und Staatsfinanzierungen als extrem ambitioniert bezeichnet werden, zumal bis zum Abschluss der Prüfungsarbeiten am 25.8.2009 im Wirtschaftsjahr 2009 noch überhaupt keine Portfolios verkauft worden waren.

- (b) Soweit den Abfindungsprüfern bei Aktualisierungsgesprächen ein Buchgewinn aus dem L...-Portfolio von € 33 Mio. mitgeteilt wurde, musste diese Tatsache mit Blick auf den gesamten Ertragswert eine Änderung der Planzahlen nicht nach sich ziehen. Beim CDO-Portfolio, das zu über 90 % abgeschrieben war, gab es keine stillen Lasten, aber auch keine Gewinnerwartungen.
- (c) Die Aussage aus dem Halbjahresabschluss mit einem erwarteten Verlust von € 51 Mio. bei einer Buchungsbasis von € 255 Mrd. im Bereich der Staats- und Infrastrukturfinanzierung bedeutet keinen Widerspruch zu dem erwarteten Verlust von € 350 Mio. Der Wert von € 51 Mio. bezieht sich auf den erwarteten Verlust der nächsten zwölf Monate, während der Betrag von € 950 Mio. den Verlust aus den sich über insgesamt zehn Jahre erstreckenden Abbau des Portfolios insgesamt abbildet.
- (d) Hinsichtlich des strukturierten US-CDO-Portfolios lag den Abfindungsprüfern eine Vorstandsvorlage vom 21.9.2009 vor, die

eine Genehmigung zur Veräußerung zu einem Nominalwert von € 810 Mio. vorsah. Wenn dann nach dem Neun-Monats-Bericht bei dem Verkauf ein Nominalwert von € 759 Mio. erzielt wurde, so bedeutet dies letztlich nur, dass weniger Assets verkauft wurden als vom Vorstand genehmigt worden waren. Angesichts des Bieterverfahrens, das durchgeführt wurde, stand der Verkaufswert gerade noch nicht fest; die Erwartung ging dahin, einen Erlös in Höhe des Buchwertes zu erzielen.

- (e) Die Planung durfte auch von einer Veräußerung des € 70 Mrd. umfassenden Portfolios ausgehen, wobei von einem schonenden Verkauf und nicht von Notverkäufen ausgegangen wurde. Dies belegt letztlich die Quote von lediglich 0,5%. Diese Quote konnte angesichts der damaligen Marktsituation durchaus als ambitioniert bezeichnet werden, zumal ein erfolgreicher Verkauf auch sich erholende Märkte voraussetzt, wie die Abfindungsprüfer im Termin vom 8.8.2012 erläutert haben. Angesichts des im Zeitpunkt der Hauptversammlung unverändert schwierigen Marktumfelds, bei dem auch Wettbewerber ihre Assets anbieten mussten – je mehr Angebote am Markt sind, desto schwieriger wird es, günstige Verkaufspreise zu erzielen, wenn sich die Märkte nicht erholen – bedarf die Quote keiner Korrektur. Allein aus dem Umstand, dass es vor der Hauptversammlung zu Verkäufen in geringem Umfang (L... und CDO) kam, ist keine Indikation für die künftige Planung des Verkaufs eines sehr viel größeren Portfolios abzuleiten.
- (8) Nicht anpassungsbedürftig sind die Planansätze zu den Verwaltungsaufwendungen.
- (a) Die Planung des Verwaltungsaufwands reflektiert sowohl die

Mitarbeiterreduktion aufgrund des auslaufenden Bestandsgeschäfts als auch die auf der Ebene der einzelnen Legaleinheiten geplanten Kostensenkungsmaßnahmen, zu denen neben dem Mitarbeiterabbau auch Standortschließungen gehörten. Die Berücksichtigung zeigt sich gerade daran, dass das Verhältnis Aufwand zu Ertrag als eine der zentralen Kennziffern zur Ermittlung der Effizienz eines Unternehmens über den Planungszeitraum auf Gruppenebene bis 2009 sukzessive auf ca. 28 % sinkt. Im selben Zeitraum soll der Verwaltungsaufwand von € 559 Mio. im Jahr 2009 auf € 297 Mio. im Jahr 2019 sinken, wobei eine Inflationsrate von 2 % über den gesamten Planungshorizont hinweg unterstellt wurde.

Andererseits musste in die Planung auch einfließen, dass die Stabilisierung, Restrukturierung und strategische Neuausrichtung der H...-Gruppe, von der die Planung ausgehen konnte, auch außerordentliche Verwaltungsaufwendungen nach sich zieht – vor allem in den ersten drei Planjahren bis 2011, in denen vermehrt Beraterhonorare sowie Aufwendungen für die geplante Zusammenführung der IT-Systeme anfallen werden, die sich auf insgesamt € 75 Mio. belaufen sollen.

Diese Planannahmen spiegeln dann aber auch den Umstand wider, dass mit sinkenden Zinsüberschüssen auch sinkende Verwaltungsaufwendungen verbunden sind, was dann auch in die Planung der Ewigen Rente eingeflossen ist. Ebenso zeigt das Sinken der Verwaltungsaufwendungen die Berücksichtigung des geänderten Geschäftsmodells.

- (b) Die mangelnde Plausibilität der Planung in diesem Bereich kann nicht aus dem – erst nach dem Stichtag der Hauptversammlung vorliegenden – Zwischenbericht zum 30.9.2009 abgeleitet werden, in dem für diesen Zeitpunkt Verwaltungsaufwendungen von € 393 Mio. als angefallen ausgewiesen sind. Eine vereinfachende lineare Planung, die zu € 524 Mio. für das gesamte Geschäftsjahr 2009 führen würde, ist allerdings nicht statthaft, nachdem im vierten Quartal außergewöhnliche Aufwendungen eingeplant werden mussten. Dies zeigt sich letztlich auch an den zur Plausibilisierung heranzuziehenden Jahresabschluss zum 31.12.2009, der Verwaltungsaufwendungen von € 541 Mio. aufweist und somit den Planansatz von € 559 Mio. nur um lediglich rund 3 % verfehlt. Bei einer derart geringen Abweichung des Ist-Ergebnisses vom Planansatz lassen sich die Planzahlen nicht in Frage stellen.
- (9) Die Annahmen zum Kapital- und Liquiditätsbedarf bedürfen keiner Korrekturen; sie sind auch unter Berücksichtigung der hiergegen erhobenen Rügen plausibel.
- (a) Die Annahme des Rekapitalisierungsbedarfs in Höhe von € 10 Mrd. für das Jahr 2009 wurde bereits von den Bewertungsgutachtern P... wie auch von den Abfindungsprüfern nach unten korrigiert. Der noch in der Planung der H... Holding AG ausgewiesene Gesamtbetrag von € 10 Mrd. setzte sich zusammen aus den bereits durchgeführten Kapitalerhöhungen des Jahres 2009 im Umfang von ca. € 3 Mrd. sowie einer Kapitalzuführung von € 2 Mrd. in die H... Holding AG sowie von rund € 5 Mrd. bei der H... Bank AG. Zuflüsse waren erforderlich, weil anderenfalls die aufsichtsrechtliche Mindestkapitalquote von 4% unterschritten worden wäre. Ohne weitere Zuführungen hätte es unter

Berücksichtigung des erwarteten Verlustes am Ende des Jahres 2009 eine Kernkapitalquote von rund 3,8% und eine Eigenmittelquote von rund 5,7% ergeben.

(b) Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes durch das Bewertungsgutachten von P... sowie der Überprüfung im Prüfungsbereich von W... & K... wurde allerdings ein geringerer Rekapitalisierungsbedarf von „nur“ € 8,7 Mrd. angesetzt, mithin ein um € 1,3 Mrd. geringerer Betrag. Dieser muss als erforderlich angesehen werden. Neben der bereits vor der Hauptversammlung am 5.10.2009 durchgeführten Kapitalerhöhung mit € 3 Mrd. errechnete sich dieser Wert aus dem Verlustausgleich von € 2,6 Mrd. sowie einer weiteren angenommenen Kapitalerhöhung zum Bewertungsstichtag von € 3,1 Mrd. Diesem Ansatz lag die Erwägung zugrunde, welche Beträge erforderlich sind, um die angestrebte Kernkapitalquote von 10% zu erreichen.

(aa) Diese Zielkernkapitalquote, auf die der Betrag von € 8,7 Mrd. angelegt ist, bedarf keiner Korrektur. Dies gilt auch dann, wenn davon ausgegangen wird, dass die strengeren Anforderungen von Basel III an die Kapitalausstattung von Kreditinstituten zum Stichtag der Hauptversammlung noch nicht im Kern angelegt gewesen sein sollte, nachdem es am 5.10.2009 noch keine verbindlichen Beschlüsse hierzu gab. Dem Ansatz einer Kernkapitalquote von 10 % und ab 2015 von 8 % lässt sich nicht entgegenhalten, dass die EU-Kommission mit Schreiben vom 12.12.2008, K (2008) 8629 auf Zusicherungen der Deutschen Behörden verwies, eine Garantie- bzw. Risikoübernahme werde nur dann erfolgen, wenn das Kreditinstitut über eine Kernkapitalquote oder einen „Tier-1-Quotienten“ von mindestens 7 % verfüge

oder sichergestellt sei, dass diese Quote innerhalb einer Frist von drei Monaten erreicht werde. Bei den Planannahmen eines Kreditinstituts wie der H... Holding AG muss nicht lediglich von diesem Mindestwert ausgegangen werden. Vielmehr bedeutet es eine unternehmerische Entscheidung, welche Kernkapitalquote die Verantwortlichen einer solchen Gesellschaft für erforderlich halten. Eine Korrektur auf den von der EU-Kommission für die Inanspruchnahme von Garantien gemachten Wert von 7 % muss nicht erfolgen. Dasselbe gilt für die Prozentsätze, die im Rahmen der europaweiten Stresstests für Banken angesetzt worden sind. Zum einen ergibt sich das aus der Überlegung heraus, dass bei einer risikobehafteten Bank wegen der Notwendigkeit des Vorhandenseins eines Risikopuffers mehr an Kernkapital vorgehalten werden muss. Daher greift die Überlegung nicht, gerade bei einer risikobehafteten Bank könne eine höhere Kernkapitalquote als die von der EU-Kommission geforderte Quote von 7 % nicht angesetzt werden. Zum anderen haben die Abfindungsprüfer bei ihrer Anhörung im Termin vom 8.8.2012 auf die ökonomischen Rahmenbedingungen verwiesen, aufgrund derer von großen Banken eine Eigenkapitalquote von über 10 % erwartet werde. Wenn Wettbewerber dieses Ziel verfolgen, ist es nachvollziehbar, wenn auch die H... Holding AG das Erreichen dieser Quote als Grundlage ihrer Planung aufnimmt, um sich im Wettbewerb behaupten zu können. Andernfalls würde sie am Markt als deutlich risikobehafteter im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen eingeschätzt werden, was eine Herabstufung durch die Rating-Agenturen nach sich ziehen würde. Dieser Umstand würde dann wiederum die Refinanzierung verteuern. Auch müsste dann von einem höheren Risiko und folglich auch einem höheren

Risikozuschlag als Teil des Kapitalisierungszinssatzes ausgegangen werden, was im Rahmen der Ertragswertermittlung einen gegenläufigen Effekt auslösen würde.

Abgesehen davon bezieht sich das Schreiben der EU-Kommission auf Voraussetzungen, die sich auf eine staatliche Unterstützung unter Beachtung der Vorgaben des FMStFG beziehen. Bereits diese unterschiedliche Zielsetzung erhellt, dass die Quote von 7 % nicht verbindlich sein kann für die Entscheidung, welche Kernkapitalquote oder welcher Tier-1-Quozient einer sachgerechten Planung zugrunde gelegt wird, die gerade auch wegen der angestrebten Umstrukturierung in Zukunft ohne staatliche Unterstützungsleistungen auskommen soll. Eine Unterkapitalisierung der Bank musste von Beginn an vermieden werden. Demgemäß kann die Vorgabe aus der EU-Kommission nur als Mindestwert angesehen werden.

- (bb) Eine andere Beurteilung ergibt sich auch nicht aus der Eigentümerstruktur, bei der die Bundesrepublik Deutschland durch den Antragsgegner Hauptaktionär ist. Herr Prof. Dr. J... wies darauf hin, dass zum einen die Gesellschaft entsprechend dem aufgestellten Umstrukturierungsplan ihre selbstständige Überlebensfähigkeit nachweisen und demgemäß die entsprechende Kernkapitalquote in der Zukunft erreichen muss. Daher muss sie von Anfang an so aufgestellt sein, dass auch eine geänderte Eigentümerstruktur an dieser Fähigkeit im Wettbewerb bestehen zu können nichts ändert. Abgesehen davon halten auch die Mehrzahl der Landesbanken mit einer durchaus

vergleichbaren Eigentümerstruktur unter Beteiligung der öffentlichen Hand im Jahr 2009 Kernkapitalquoten in einer Größenordnung von 10 %.

(cc) Die im Zuge mit der Kapitalplanung getroffenen Annahmen berücksichtigen die strategische Neuausrichtung in ausreichendem Umfang. Dies drückt sich – wie die Abfindungsprüfer in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 16.3.2012 erläutert haben – zum einen in der Reduktion der Zielkernkapitalquote auf 8 % ab dem Jahr 2015 aus. Zum anderen schlägt sich die strategische Neuausrichtung im Abbau von Risikoaktiva und damit zusammenhängend in der Reduktion von Kernkapital über den Planungshorizont nieder. Auch die Differenzierung der Kernkapitalquoten bis 2014 und ab 2015 entspricht den Marktgegebenheiten. Unter den aktuellen Vorgaben bis 2014 besteht ein Grund für höhere Kernkapitalquoten und damit einhergehend höheren Eigenmittelausstattungen des Branchenumfeldes, um potenziellen weiteren Wertberichtigungsbedarf ausgleichen zu können. Ab dem Jahr 2015 reflektiert die niedrigere Kernkapitalquote die erwartete Markterholung, so dass ein Absinken der Kernkapitalquote angesetzt werden konnte. Dabei lag planungstechnisch die Eigenmittelquote stets um 2 Prozentpunkte über der Kernkapitalquote.

(dd) Die Angemessenheit der Planannahmen zeigt sich an den Werten maßgeblicher Wettbewerber. Die A... Bank arbeitete mit einer Kernkapitalquote von 10 % und einer Eigenmittelquote von 15 %, während bei der E...H... die entsprechenden Werte bei 8,6 % und 12,6 % lagen; bei der

De... betragen sie 12,3 % bzw. 14,1 %, wie die Abfindungsprüfer im Termin vom 8.8.2012 erläutert haben. Die von der Gesellschaft angesetzte Kernkapitalquote von 10% entspricht somit in etwa dem Durchschnitt, während die Eigenmittelquote sogar niedriger lag als bei den anderen genannten Banken.

(ee) Ein sukzessiver Aufbau der Kernkapitalquote über die Jahre 2009 bis 2011 hinweg anstelle des Ansatzes eines Kernkapitals von € 9,2 Mrd. und damit von 10% bereits Ende 2009 kommt demgegenüber als einzig denkbare Alternative zu den Planannahmen nicht in Betracht und lässt die Annahmen der Gesellschaft nicht als unzutreffend erscheinen. Dies resultiert vor allem aus der Erwägung heraus, dass bei einem sukzessiven Aufbau eine Refinanzierung nahezu unmöglich gewesen wäre, worauf Frau D... bereits im Termin vom 17.11.2011 hinwies. Ein Einschreiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht wäre die Folge gewesen. Es genügt für Refinanzierungsmöglichkeiten nicht, dass der Staat einen 90%-Anteil an der Gesellschaft hält. Außerdem hätte eine derartige Planung zur Konsequenz gehabt, dass in den nächsten Jahren dementsprechend weniger hätte ausgeschüttet werden können.

(c) Der Abzug der fiktiven Kapitalzufuhr von € 3,1 Mrd. zum Stichtag der Hauptversammlung ist nicht zu beanstanden. Die H... Holding AG war zum maßgeblichen Zeitpunkt des 5.10.2009 zu niedrig kapitalisiert. Andererseits muss das Kapital zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung gestellt werden, um in der Planung

Berücksichtigung finden zu können und vor allem die going concern-Prämisse zum Tragen zu bringen. Angesichts eines Kernkapitals von € 3 Mrd. zu Beginn des Jahres und eines erwarteten Jahresfehlbetrages von € 2,6 Mrd. hätte das Kernkapital nur mehr € 400 Mio. betragen. Bis Ende des Jahres hätte die Gesellschaft indes entsprechend ihrer Planannahmen € 8,7 Mrd. benötigt. Unter Berücksichtigung der in der Hauptversammlung vom 2.6.2009 beschlossenen und anschließend durchgeführten Kapitalerhöhung von rund € 3 Mrd. fehlen dann noch € 3,1 Mrd., um auf das entsprechende Kernkapital zum Jahresende zu gelangen. Der Hinweis namentlich der Antragsteller zu 192) und 196), der Antragsgegner hätte aufgrund des Hauptversammlungsbeschlusses vom 2.6.2009 mehr Aktien zeichnen und dadurch den Wert der einzelnen Aktie erhöhen können, verfängt aus Rechtsgründen nicht. Der Hauptversammlungsbeschluss vom 2.6.2009 gab eine Obergrenze der Kapitalerhöhung an, die aber nicht zwingend ausgeschöpft werden musste. Auch unter Berücksichtigung aktienrechtlicher Treupflichten der Aktionäre untereinander können die Minderheitsaktionäre nicht verlangen, dass ein Aktionär eine größere Anzahl von Aktien zeichnet. In welchem Umfang der hier einzig bezugsberechtigte Aktionär von seinem Recht aus dem Kapitalerhöhungsbeschluss Gebrauch macht, ist seine Entscheidung. Wenn er nur so viel zeichnet, um exakt einen bestimmten Prozentsatz am Grundkapital zu erhalten, der ihm weitere aktienrechtliche Möglichkeiten eröffnet, kann dies nicht treuwidrig sein und hat somit dann auch keine Auswirkungen auf den Wert der einzelnen Aktie, selbst wenn dann ein höherer Betrag einer fiktiven Kapitalzufuhr angesetzt werden muss, um die Zielkernkapitalquote zum Jahresende zu erreichen.

- (d) Die von der Planung unterstellte Kapitalzu- und -rückführung jeweils zum Jahresende auf Basis des Maximums der Risikogewichteten Aktiva zum jeweiligen Stichtag und der Risikogewichteten Aktiva zum Ende des nächsten Jahres wurde berechnet, um den Kapitalanforderungen des jeweiligen Stichtages zu genügen und auch während des laufenden Jahres die Kapitalquote erfüllen zu können. Kapitalrückführungen ergaben sich dabei aus zwei Effekten. Zum einen kommt es zu Kapitalrückführungen aufgrund der im Planungsverlauf angenommenen reduzierten Risikogewichteten Aktiva. Zum anderen wird durch die Reduzierung der Kernkapitalquote ab dem Jahr 2015 eine erhebliche Kapitalrückführung unterstellt. Diese Kapitalrückführungen unterliegen dem gleichen Risiko wie die Ergebnisplanung und waren daher mit dem gleichen Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren wie die Ergebnisüberschüsse.
- (e) Nach der ergänzenden Stellungnahme von Herrn Prof. Dr. J... und Frau D... kann nicht davon ausgegangen werden, es seien aus der zum Stichtag der Hauptversammlung angenommenen Kapitalerhöhung keine Zinsüberschüsse für das Kalenderjahr 2009 geplant worden. Im Termin vom 8.8.2012 erläuterten die beiden Abfindungsprüfer, dass sehr wohl Zinsüberschüsse in die Planung eingeflossen waren.
- (f) Alternative Möglichkeiten zur Erfüllung des Kapital- und Liquiditätsbedarfs mussten nicht in die Planung einbezogen werden.
- (aa) Dies gilt zunächst für Zuführung von Kapital mittels einer

stillen Beteiligung. Zum einen gab es zum maßgeblichen Stichtag des 5.10.2009 keine Entscheidung der zuständigen Organe der H... Holding AG und des Antragsgegners, die Rekapitalisierung mittels einer stillen Einlage durchzuführen. So ergibt sich namentlich aus der Erklärung des Antragsgegners vom 28.3.2009, die den Prüfern vorgelegen hatte und deren Kern in der Ad hoc-Mitteilung vom selben Tag zutreffend wiedergegeben ist, keine feste Absicht des Antragsgegners, über stille Beteiligungen der Gesellschaft Kapital zuzuführen. Erst im November 2009 und damit nach dem maßgeblichen Stichtag beschloss der Lenkungsausschuss des Antragsgegners, sich über eine stille Einlage in Höhe von € 1 Mrd. zu beteiligen, wobei dies noch zusätzlich der Zustimmung des Aufsichtsrats der Gesellschaft bedurfte. In dieser Situation kann nicht angenommen werden, eine stille Beteiligung als Rekapitalisierungsmaßnahme sei bereits am 5.10.2009 in der Wurzel angelegt gewesen. Zum anderen haben die Abfindungsprüfer im Termin vom 8.8.2012 darauf verwiesen, bei stillen Einlagen steige bei im Übrigen unveränderten Gegebenheiten das Risiko des anderen vorhandenen Eigenkapitals. Eine Mischung aus unterschiedlichen Eigenkapitaltranchen kann keinen Unterschied machen, was sich theoretisch auch über das Modigliani/Müller-Theorem begründen lässt.

(bb) Die vom Antragsteller zu 44) angesprochene Finanzierungsmöglichkeit über die US-amerikanische Notenbank FED stellt keine berücksichtigungsfähige Alternative dar. Er hat selbst vorgetragen, dass die Vertreter der H... Holding AG bei den Beratungen an den Rettungswochenende über diese Finanzierungsquellen nicht

aufgeklärt waren, obwohl beispielsweise die De... B... AG selbst Unterstützungsmaßnahmen in Anspruch genommen haben soll. Den Abfindungsprüfern war diese Quelle gleichfalls nicht bekannt gewesen, obwohl diese ihre Tätigkeit deutlich nach den Rettungswochenenden des Jahres 2008 aufgenommen haben. Wenn zudem eine Quelle öffentlich erst deutlich nach dem Stichtag der Hauptversammlung bekannt wird, kann sie jedenfalls nicht Planannahmen zugrunde gelegt werden, wie eine Gesellschaft Kapital und Liquidität generieren will. Angesichts dessen kommt es auch nicht entscheidungserheblich darauf an, inwieweit die De... B... AG von der FED tatsächlich diese Mittel bekommen hat oder nicht. Ebenso wenig muss entschieden werden, ob dieser Vortrag überhaupt berücksichtigungsfähig ist, nachdem er vom Antragsteller zu 44) nicht hinreichend konkret innerhalb der Frist von drei Monaten im Sinne des § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG in das Verfahren eingeführt wurde, so dass eine Präklusion denkbar erscheint, und inwieweit der gemeinsame Vertreter berechtigt ist, weitere von den Antragstellern nicht innerhalb dieser Frist vorgebrachte Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation in das Verfahren einzuführen (bejahend Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 1 zu § 6; verneinend Weingärtner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., Rdn. 14 zu § 6 SpruchG).

(10) In der Ewigen Rente müssen die Planannahmen nicht geändert werden.

- (a) Dies gilt vor allem auch für den Umfang des Wachstums auf der Basis des Jahres 2019. Ein höheres Wachstum musste nicht

festgesetzt werden. Die Abfindungsprüfer haben in ihrer Stellungnahme vom 16.3.2012 nachvollziehbar erläutert, dass die Bewertung insoweit auf der Originalplanung auf Einzelbankebene erfolgte. Dabei wurde das ab dem Jahr 2012 anzusetzende Ergebnis durch die Fortschreibung der für 2019 geplanten Erträge und Aufwendungen, die nicht das Auslaufen der Portfolien des Bestandsgeschäfts der D... P... AG, der H... Bank AG und der D...-Bank plc. betreffen, mit einem Wachstumsfaktor von 1 % abgeleitet. Dabei muss vor allem beachtet werden, dass das Ergebnis des Jahres 2019 durch Neugeschäft und ablaufendes Bestandsgeschäft geprägt ist. Durch die grundsätzliche Fortschreibung mit dem Wachstumsfaktor bei annuitätischer Abbildung des auslaufenden Bestandsgeschäfts ist das nachhaltige Ergebnis adäquat abgebildet worden, weil durch diese Vorgehensweise das ablaufende Bestandsgeschäft zutreffend bereinigt wurde. Ein höherer Ansatz kann mit Blick auf das geänderte Geschäftsmodell in der Ewigen Rente nicht angesetzt werden, weil dies ein dynamisches, höheres Wachstum in der Ewigen Rente bedeuten würde. Das Wachstum liegt mit 1 % knapp unterhalb der Inflationsrate. Mit Blick auf das Wachstum des Bruttosozialproduktes kann nicht jedes Unternehmen mehr als 1% wachsen. Wenn bei den Wettbewerbern EuroHypo und C... AG mit 1,3 bzw. 1,5 % tatsächlich höhere Wachstumsraten angesetzt werden, lässt sich aus diesen Werten nicht der Rückschluss ziehen, das Wachstum der H... Holding AG müsse sich ebenfalls in dieser Größenordnung bewegen. Bei diesen beiden Gesellschaften handelt es sich nämlich gerade nicht um reine Immobilienfinanzierer, weshalb keine unmittelbare Vergleichbarkeit angenommen werden kann.

Wenn es innerhalb der Europäischen Union einen Investitionsstau

gibt und eine Tendenz zur Rekommunalisierung der Wasserversorgung in Berlin besteht, so muss auch daraus nicht eine Erhöhung des Wachstumsfaktors in den Annuitäten der Ewigen Rente abgeleitet werden. Die Abfindungsprüfer wiesen in diesem Zusammenhang überzeugend darauf hin, dass ein Unternehmen nur dann überdurchschnittlich wächst, wenn es besser ist als die Wettbewerber. Einen derartigen Wachstumsvorteil für die H... Holding AG konnten die Abfindungsprüfer nach ihren im Termin vom 8.8.2012 vermittelten Erkenntnissen gerade nicht feststellen.

- (b) Eine fehlende Plausibilität der Ansätze für die Ewige Rente lässt sich nicht aus der Erwägung heraus ableiten, im Vergleich zum letzten Planjahr 2019 gebe es einen Rückgang bei den Zinsüberschüssen. Die Abfindungsprüfer begründeten dies in ihrer Stellungnahme vom 16.3.2012 mit der annuitätischen Abbildung des auslaufenden Bestandsgeschäfts bei der D... plc. und der D... P... AG, weshalb keine Zweifel daran bestehen, dass der Ansatz zurückgehender Zinsüberschüsse von € 830 Mio. auf € 811 Mio. im Terminal Value plausibel ist. Das nachhaltig anzusetzende Ergebnis beruht eben auf den Erträgen und Aufwendungen, die nicht das Auslaufen der Portfolien als Bestandsgeschäft berühren. Diese unternehmerische Entscheidung der Organe der Gesellschaft kann und muss den Planzahlen zugrunde gelegt werden.
- (11) Die Festsetzung einer Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungsquote von 50% sowohl in der Detailplanungsphase wie auch in der Ewigen Rente bedarf keiner Korrektur.

- (a) In der Phase I beläuft sich die Verteilung der Anteile von Thesaurierung und Ausschüttung regelmäßig nach der konkreten Planung der betreffenden Gesellschaft. Da es allerdings bei der H... Holding AG keine konkreten Planannahmen für die Ausschüttungsquote im Sinne eines Planungskalküls gab, ist es sachgerecht, wenn auf die frühere historische Unternehmenspolitik sowie marktübliche Ausschüttungsquoten zurückgegriffen wurde. In der Vergangenheit verfolgte die Gesellschaft eine Dividendenpolitik, die auf eine Ausschüttungsquote in einer Bandbreite von 40 bis 50 % abzielte. Die Ausschüttungsquoten der Jahre 2007 und 2006 betragen für die vorangegangenen Geschäftsjahre ca. 43 % bzw. ca. 47 %. Wenn dann zudem die durchschnittlichen Marktausschüttungsquoten ebenfalls vergleichbare Größenordnungen aufweisen, kann der Ansatz einer Ausschüttungsquote von 50% in der Detailplanungsphase nicht beanstandet werden. Wenn eine konkrete Ausschüttungsplanung nicht existiert, müssen für künftige Ausschüttungsquoten vereinfachende, aber intersubjektiv nachprüfbar Annahmen getroffen werden (vgl. OLG Frankfurt NZG 2012, 1382, 1383). Dies geschah vorliegend. Wenn dabei sowohl auf die historische Ausschüttungsquote und das am Markt beobachtbare Ausschüttungsverhalten abgestellt wird, haben die Abfindungsprüfer wie auch die Bewertungsgutachter eine taugliche Grundlage für die Festlegung der Ausschüttungsquote, die sie dann auch ihren Berechnungen zugrunde legen konnten.
- (b) In der Ewigen Rente konnte ebenfalls diese Quote angesetzt werden. Da es im Terminal Value keine konkrete Unternehmensplanung mehr gibt, ist es sachgerecht, auf den Durchschnitt der Marktteilnehmer abzustellen (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 560, 563). Eine niedrigere Ausschüttungsquote wird – wie

der Kammer aus anderen Spruchverfahren bekannt ist – vor allem bei Unternehmen beobachtet, die in einer dynamischen Wachstumsbranche tätig sind und daher vergleichsweise höheren Risiken unterworfen sind. Von einer derartigen Situation kann bei der H... Holding AG nicht ausgegangen werden, weshalb die Thesaurierungsquote von 50 %, wie sie der Praxis vieler börsennotierter Unternehmen entspricht, sachgerecht ist.

- (c) Beim Umfang der Ausschüttung müssen die Vorgaben des Bankaufsichtsrechts berücksichtigt werden, weil Ausschüttungen nicht erfolgen dürfen, wenn dem rechtliche Vorgaben entgegenstehen. Hierzu gehören namentlich die Regelungen aus § 10 Abs. 1 KWG, wonach die Institute im Interesse der Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern, insbesondere im Interesse der Sicherheit der ihnen anvertrauten Vermögenswerte, über angemessenes Eigenkapital verfügen müssen. Da von einem Wachstum in der Ewigen Rente ausgegangen wird, muss dieses auch entsprechend den aufsichtsrechtlichen Anforderungen durch Thesaurierung unterlegt sein. Diesem Ansatz wurde in den vorliegenden Bewertungen in ausreichendem Maße Rechnung getragen.

Bei der Berechnung der Kapitalrückführung für 2019 und der nachhaltigen Thesaurierung berücksichtigten die Bewertungsgutachter von P... nach den Ausführungen der Abfindungsprüfer die Kapitalfreisetzung.

- (d) Die Steuerbelastung thesaurierter Gewinne in Höhe von 13,1875% bedarf keiner Korrektur. Die Festlegung des Steuersatzes bedarf typisierender Annahmen. Dabei wird – auch unter Hinweis auf

empirische Untersuchungen in den USA – ein vergleichsweise langfristiger Anlagehorizont des Investors unterstellt. In dieser Situation ist der angesetzte Steuersatz für thesaurierte Gewinne als sachgerecht ermittelt anzusehen.

c. Soweit von Seiten der Antragsteller die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes gerügt wurde, führen diese Einwendungen nicht dazu, dass der Ertragswert hätte höher liegen können als der Wert der Marktkapitalisierung der Hypo Real Estate Holding AG. Auch unter Berücksichtigung des Amtsermittlungsgrundsatzes, wie er in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 Abs. 1 FamFG niedergelegt ist, kann eine höhere Barabfindung als € 1,30 je Aktie nicht festgelegt werden.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes durften persönliche Ertragsteuern berücksichtigt und demgemäß der Kapitalisierungszinssatz gekürzt werden. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln, wobei die für Unternehmensbewertungen Steuerbelastung von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag den steuerrechtlichen Gegebenheiten entspricht (vgl. OLG München AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.2.2013, Az. 21 W 1711).

- (1) Der Ansatz des Basiszinssatzes in Höhe von 4,5 % vor Steuern bedarf zwar einer Korrektur auf einen Wert von 4,25% vor Steuern, der indes – wie der Antragsgegner unbestritten und nachvollziehbar ausgeführt hat, zu einer Änderung des Wertes je Aktie von lediglich € 0,02 führen würden. Der Basiszinssatz bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate

Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss. Die Zinsstrukturkurve stellt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung und den Laufzeiten von dem Markt gehandelten Anleihen dar und gibt den Zusammenhang zwischen Verzinsung bzw. Rendite einer Anleihe und deren Laufzeit wider. 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 AG 2012, 749, 752 = Der Konzern 2012, 561, 564; ZIP 2009, 2339, 2341 = WM 2009, 1848, 1850; auch Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 374 f.). Nur dadurch kann der Grundsatz der Laufzeitäquivalenz verwirklicht werden. Die Annahme, es müsse auf den zum Bewertungsstichtag aktuellen Zinssatz für langläufige Bundesanleihen abgestellt werden, übersieht, dass die Unternehmensbewertung auf die Ewigkeit ausgelegt ist.

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 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen muss (vgl. LG München I,

Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK O 16202/03; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11). Daraus ergeben sich indes keine Änderungen, die zu einer Abänderung der festgesetzten Barabfindung führen könnten, weil die Auswirkungen mit € 0,02 je Aktie marginal sind. Diese geringe Abweichung beruht namentlich auf der Erwägung, dass mit einer Absenkung des Basiszinssatzes auch gegenläufige Effekte verbunden sind, wenn es um die Verzinsung von Vermögenswerten geht, bei denen der Basiszinssatz angesetzt wurde.

Soweit seitens der Antragsteller teilweise verlangt wird, es müsse auf den aktuellen niedrigeren Zinssatz langfristiger Bundesanleihen am Stichtag der Hauptversammlung abgestellt werden, kann dem nicht gefolgt werden. Dies übersieht, dass bei der Festlegung des Basiszinssatzes auf die Laufzeitäquivalenz zu achten ist. Beim Rückgriff auf öffentliche Anleihen mit begrenzter Laufzeit ist nämlich dann auch die erforderliche Wiederanlage zu berücksichtigen, weil auf der anderen Seite von einer unbegrenzten Lebensdauer der Unternehmen ausgegangen wird (vgl. nur BayObLG NZG 2001, 1033, 1035; OLG München AG 2007, 246, 248).

- (2) Dieser Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Dies ist erforderlich, weil sich der Basiszinssatz auf festverzinsliche Anleihen bezieht, die als sicher gelten, der Markt andererseits demgegenüber für die Investition in Unternehmensbeteiligungen angesichts der Unsicherheit ihrer Wertentwicklung einen Zusatznutzen (Prämien, Zuschlag) erwartet, der dieses Risiko ausgleicht (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1840 = ZIP 2009, 2339, 2341; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 133 = NZG 2007, 112, 116; BayObLG AG 2006, 41, 43).
 - (a) Die Frage, wie der Risikozuschlag im Einzelnen zu ermitteln ist, wird in Rechtsprechung und Literatur nicht einheitlich beurteilt. Mehrheitlich wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne

mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Danach wird die durchschnittliche Marktrisikoprämie, die anhand empirischer Daten aus der langfristigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen errechnet wird, mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert, der sich aus der Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens ergibt. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells wird vor allem ausgeführt, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung finden und dass es kein anderes Modell gebe, das wie das CAPM die Bewertung risikobehafteter Anlagemöglichkeiten erläutere; demgegenüber verfüge die herkömmliche Multiplikatormethode über kein festes theoretisches, sondern eher über ein empirisches Fundament und werde zudem nicht durch die theoretische Forschung unterstützt. Mit dem CAPM werde gegenüber der Risikozuschlagsmethode eine ungleich höhere Qualität infolge der größeren Nachprüfbarkeit erreicht (vgl. OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; AG 2008, 510, 514 f.; NZG 2007, 112, 117 = AG 2007, 128, 133 f.; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 356; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 126 zu § 305; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 126 f.).

- (b) Die Kammer hat Bedenken, inwieweit diesem Ansatz in dieser Allgemeinheit zu folgen sein kann. Es sprechen vielmehr sehr gute Gründe dafür, den Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Dabei können auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der Elemente für die Schätzung des Risikozuschlages herangezogen

werden. Die Kammer sieht die alleinige Anwendung des CAPM unter Zugrundelegung des arithmetischen Mittels mit einem Wiederanlagezeitraum des gesamten Aktienportfolios als Basis für die Ermittlung der sogenannten Überrendite nicht zwingend als geeignete Grundlage zur Ermittlung des Risikozuschlages an.

Es ist dabei vor allem nicht erkennbar, dass das CAPM den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlages eindeutig überlegen wäre. Vielmehr hängt auch bei ihm das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab, die nur nicht unmittelbar durch die Schätzung des Risikozuschlages selbst ausgeübt wird, sondern mittelbar durch die Auswahl der Parameter für die Berechnung der Marktrisikoprämie sowie des Beta-Faktors. Die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages täuscht darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl von Annahmen, die für die Berechnung getroffen werden müssen, nur eine scheinbare Genauigkeit erreicht wird und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages. Schon die zu treffende Aussage, inwieweit die Daten aus der Vergangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegt subjektiver Wertung. Es existiert gerichtsbekannt eine Vielzahl von Studien, die für unterschiedliche Zeiträume Werte für die Marktrisikoprämie zwischen 3,9 % und 10,3 % für Deutschland ermittelten. Ebenso ist die Auswahl der Unternehmen, die in eine Peer Group vergleichbarer Unternehmen einbezogen werden, stark von der subjektiven Einschätzung desjenigen abhängig, der über die Vergleichbarkeit der Unternehmen im Einzelnen entscheidet (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1850 f. = ZIP 2009, 2339, 2341; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn. 736 ff.; auch Reuter AG 2007, 1, 5; kritisch zum CAPM auch Emmerich in: Festschrift für

Uwe H. Schneider, 2011, S. 323, 327 ff.). Nicht zu überzeugen vermag die Kammer vor allem die Anwendung des arithmetischen Mittels in seiner konkreten Form mit einer jährlichen Wiederanlage des vollständigen Aktienportfolios, wie es in den einzelnen IDW-Standards empfohlen wird. Insoweit liegt nämlich ein Widerspruch zu der Annahme einer auf Ewigkeit angelegten Unternehmenstätigkeit vor. Für das aktuelle steuerliche Regime der Abgeltungssteuer unter Einschluss der Versteuerung von Veräußerungsgewinnen gehen empirische Untersuchungen nämlich von einer sehr viel längeren Haltedauer aus. Wenn der Wert des Unternehmens in die Ewigkeit ermittelt werden soll und vor allem auch die Alternativanlage in Aktien anderer Unternehmen vergleichbar sein soll, steht die Annahme eines jährlich stattfindenden vollständigen Aktienaustausches hierzu in Widerspruch.

Die Alternative zum arithmetischen Mittel liegt im geometrischen Mittel, bei dem die Wertpapiere zu Beginn des Untersuchungszeitraumes gekauft und an dessen Ende verkauft werden; die jeweiligen Erträge werden dabei jährlich wieder angelegt. Dabei wird allerdings auch zu berücksichtigen sein, dass das geometrische Mittel ebenso wie das arithmetische Mittel zu Verzerrungen des Unternehmenswertes führt, wenn die Anlageperiode nicht gleich 1 ist (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1017 f.).

Da auch in der betriebswirtschaftlichen Fachliteratur keine Einigkeit darüber besteht, welcher dieser beiden Mittelwerte die Marktrisikoprämie zutreffend wiedergibt, wird es auch in der betriebswirtschaftlichen Literatur teilweise als sachgerecht angesehen, wenn im Grundsatz der Mittelwert zwischen geometrischem und arithmetischem Mittel herangezogen wird, um den Risikozuschlag unter Anwendung einer Möglichkeit neben

anderen zu ermitteln, das den konkreten Risikozuschlag trägt.

- (c) Im konkreten Streitfall muss dies aber nicht abschließend entschieden werden. Die Abfindungsprüfer haben nämlich in Anwendung des (Tax-)CAPM den Ansatz aus dem von P... erstellen Bewertungsgutachten, das bis zum Jahr 2014 von einem Beta-Faktor von 1,5 und in den Jahren 2015 ff. von 1,0 ausging, einer Alternativberechnung unterzogen. Dabei gingen sie über den gesamten Planungszeitraum wie auch in der Ewigen Rente von einem Beta-Faktor von 0,9 und damit in Relation zum (Gesamt-)Markt leicht unterdurchschnittlichen Risiko der Gesellschaft aus. Dieser bei einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern zu einem Risikozuschlag von 4,05 % nach Steuern führenden und damit leicht unterdurchschnittlichen Ansatz wurde mit dem künftig geplanten risikoärmeren Geschäftsmodell begründet, bei dem auch in der Vergangenheit niedrigere Beta-Faktoren zu beobachten waren. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Auswirkungen der von den Abfindungsprüfern vorgenommenen Anpassungen bei der Risikovorsorge, dem Handelsergebnis und beim Finanzanlageergebnis in Höhe von € 450 bis 500 Mio., 150 bis 200 Mio. sowie nochmals 150 bis 200 Mio. gelangten die Abfindungsprüfer in ihrem Prüfungsbericht zu dem Ergebnis, dass sich daraus ein Unternehmenswert der H... Holding AG in Höhe von maximal € 950 Mio. ergibt. Dies liegt immer noch deutlich unter dem mit Hilfe des Börsenkurses ermittelten Wert von € 1.582.917.180,-- und wird selbst dann nicht erreicht, wenn der Wert der gesondert bewerteten Vermögensgegenstände hinzu addiert wird.

Ein noch niedrigerer Risikozuschlag lässt sich mit Blick auf die Gesamtsituation der Gesellschaft unter Berücksichtigung

insbesondere auch ihrer Risikostruktur nicht rechtfertigen. Dabei müssen vor allem die sich aus den stillen Lasten und ebenso die sich aus den Liquiditätshilfen ergebenden Risiken berücksichtigt werden, zumal auch weitere Ausfälle im Bereich der Staats- und Infrastrukturfinanzierungen nach den Erkenntnissen insbesondere auch im Bewertungsgutachten von P... möglich sind. Ebenso kann nicht unberücksichtigt bleiben, dass jedenfalls ein Teil der Planansätze auch als ambitioniert bezeichnet wurde und ein Verfehlen dieser Zielsetzungen durchaus möglich erscheint. Aufgrund des Vorhandenseins eines Hauptaktionärs in Form des Staates kann auch nicht auf den nahezu vollständigen Ausschluss eines Risikos geschlossen werden. Zum einen sind auch andere Großbanken systemrelevant und verfügen ebenfalls nicht über ein deutlich unterdurchschnittliches Risiko in Relation zum Gesamtmarkt (vgl. speziell zum Bankenbereich und dort beobachtbaren Betafaktoren Ruiz de Vargas in: Jahrbuch der Unternehmensbewertung, 2012, S. 315, 323). Zum anderen führt auch der Begriff der Systemrelevanz nicht zum Wegfall jeglichen Risikos auf Seiten der Aktionäre. Das unternehmerische Risiko besteht letztlich unabhängig von der Aktionärsstruktur.

Angesichts dessen muss die Kammer auch nicht abschließend entscheiden, inwieweit das arithmetische oder das geometrische Mittel für die Ermittlung der Marktrisikoprämie entscheidend ist oder ob nicht eine Mittelwert anzusetzen sein könnte (vgl. hierzu LG München I, Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11).

- (3) Der Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente wurde mit 1 % nicht zu niedrig angesetzt.
 - (a) Dieser Wachstumsabschlag durfte nur in der Ewigen Rente und nicht auch in der Detailplanungsphase angesetzt werden. Dies

findet seine Rechtfertigung darin, dass die Unternehmen in der Ewigen Rente ebenfalls wachsen. Anders als in der Detailplanungsphase folgt in der Ewigen Rente aber kein Ansatz des Wachstums über Planannahmen; diese machen es entbehrlich, einen derartigen Abschlag anzusetzen, weil in der Detailplanungsphase das Wachstum der Gesellschaft ausdrücklich bei den Planansätzen für die Jahresüberschüsse geplant sind. In der Detailplanungsphase sind die dynamischen Entwicklungen wie beispielsweise Preis- oder Margensteigerungen im Regelfall unmittelbar bei der Prognose der finanziellen Überschüsse – mithin im Zähler des Bewertungskalküls – berücksichtigt. In der Phase der Ewigen Rente werden in der Regel nachhaltige Wachstumseffekte in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse angenommen, die im Kalkül durch die Kürzung des Kapitalisierungszinssatzes um einen Wachstumsabschlag – mithin im Nenner des Bewertungskalküls - berücksichtigt werden können (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 313; Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 316 f.). Würde man der gegenteiligen Ansicht folgen, käme es zu einer doppelten Berücksichtigung von Wachstum – einerseits durch die Planansätze, andererseits durch den Wachstumsabschlag.

- (b) Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des

Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; AG 2008, 783, 788 f.; OLG München WM 2009, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2227). Ausschlaggebend ist dabei primär die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Entwicklung zum Bewertungsstichtag.

Dabei kann nicht auf Umsätze abgestellt werden und deren Entwicklung in Relation zur Inflationsrate; entscheidend ist vielmehr das Wachstum der Ergebnisse. In diesem Zusammenhang kann die erwartete durchschnittliche Inflationsrate nur einen ersten Ansatzpunkt für die Höhe des Wachstumsabschlages bilden. Es ist nämlich zu beachten, dass – wie auch aus anderen Verfahren gerichtsbekannt ist – Unternehmensergebnisse anderen Preiseinflüssen als der Verbraucherpreisindex unterliegen, weil Chancen und Risiken nominaler Ergebnisveränderungen sowohl von der Marktlage und Wettbewerbssituation als auch der Struktur jedes einzelnen Unternehmens abhängen. Weiterhin zeigen empirische Analysen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Mittel gerade nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen in vollem Umfang auf ihre Kunden abzuwälzen und dass die Wachstumsrate der Gewinne bei etwa 50 % der Inflationsrate liege. So zeigt namentlich eine aus einer Reihe von Spruchverfahren gerichtsbekannt empirische Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromi aus dem Jahr 2003, dass das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen regelmäßig hinter der Inflationsrate zurück blieb. Dann aber kann ein Ansatz von 1 %

nicht als zu niedrig angesehen werden, nachdem bei der Ermittlung des Wachstumsabschlags auch weitere Faktoren einfließen können. Ein höherer Wert kann vor allem aus den bereits oben unter B. II. 2. b. (10) (a) dargelegten Erwägungen nicht zugrunde gelegt werden angesichts des deutlich konservativeren Geschäftsmodells, das in der Zukunft damit insbesondere auch im Zeitraum des Terminal Value maßgeblich ist.

- (4) Die von P... gewählte Methode zur Ermittlung des Barwerts wurde von den Abfindungsprüfern als methodisch korrekt beschrieben, nachdem hohe Risiken aus der ersten Phase auch die zweite Phase belasten. Daher kann darin entgegen der Auffassung eines Teils der Antragsteller auch kein Rechenfehler oder methodischer Fehler erblickt werden.

- d. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen, das zu dem Ertragswert einer Gesellschaft hinzuzuzählen ist und mit insgesamt € 284 Mio. angesetzt wurde, kann nicht einem Umfang korrigiert werden, der den Börsenwert der Gesellschaft überschreiten würde.

- (1) Die nicht betriebsnotwendigen Beteiligungen wurden zu Recht mit € 199 Mio. bewertet. Die Gesellschaft identifizierte insgesamt 42 Beteiligungen und Tochtergesellschaften als nicht betriebsnotwendig, wobei es sich entweder um bestandshaltende Gesellschaften, die größtenteils das Grundstücks- und Immobilienvermögen der Gruppe aus Rettungserwerben hielten, oder aus Sicht der Bank um nicht-strategische Gesellschaften handelt.

Bei der Beurteilung, ob für die Rettungserwerbe wie auch für die sonstigen gesondert bewerteten Beteiligungen und Tochterunternehmen der Wert des anteiligen Eigenkapitals oder der Buchwert zum 31.12.2008 angesetzt werden sollte, wurde jeweils der höhere dieser Werte gewählt. Die Abfindungsprüfer überprüften die Wertansätze der

wesentlichen Beteiligungen, indem sie sich in Gesprächen mit Vertretern der Gesellschaft und mit den Bewertungsgutachtern von P... erläutern ließen, ob die jeweilige Beteiligung im Rahmen der teilkonsolidierten Planungen der Teilbanken enthalten waren oder nicht. Da die Abfindungsprüfer ausweislich ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 24.9.2012 über eine vollständige Beteiligungsliste einschließlich der Beteiligungsbuchwerte und der zugehörigen Eigenkapitalwerte verfügten, in der die Einteilung in die Kategorien „betriebsnotwendig“ oder „nicht betriebsnotwendig“ vermerkt war, verfügten sie über eine hinreichende Informationsgrundlage, um die Einteilung verifizieren zu können. Für die als nicht betriebsnotwendig eingestufteten Beteiligungen lag den Abfindungsprüfern im elektronischen Datenraum eine Reihe von Unterlagen vor, die sie in ihrer Stellungnahme vom 24.9.2012 näher beschrieben haben. Die Richtigkeit der Kategorisierung wurde mittels Zufallsstichproben bei sieben Beteiligungen überprüft, ohne dass sich dabei eine unzutreffende Einordnung ergeben hätte. Daraus kann dann der Rückschluss auf eine insgesamt zutreffende Kategorisierung erfolgte.

- (a) Die nicht betriebsnotwendigen Beteiligungen wurden auf Basis eines vereinfachten Wertansatzes plausibilisiert, wobei sich daraus ein um rund 3 % höherer Wert ergab. Mit Blick auf den vereinfachenden Ansatz, der zu einer Abweichung von rund 3 % führte, die marginal ist, kann der Wert von € 199 Mio. nicht beanstandet werden.

Bei den drei werthaltigsten Gesellschaften haben die Abfindungsprüfer den Wertansatz gleichfalls nachvollzogen, wobei diese mit dem anteiligen Buchwert bewertet wurden. Grundlegende Bedenken gegen diese Vorgehensweise bestehen nicht, weshalb die Ansätze der Ermittlung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zugrunde gelegt werden

konnten.

- (b) Bei den Immobilienvermögen konnten die Abfindungsprüfer auf entsprechende Immobilienbewertungen zurückgreifen und deren Ansätze in die Bewertung einfließen lassen. Der Ansatz des Liquidationswertes war hier nicht erforderlich und konnte folglich unterbleiben. Für wesentliche Teile des Immobilienvermögens lagen nämlich aktuelle Wertgutachten oder zumindest Wertfortschreibungen aus früheren Wertgutachten sowie aktuelle Jahresabschlüsse vor. Gerade bei einer Immobilienbewertung liegt der Liquidationswert regelmäßig unter dem Ertrags- oder auch dem Substanzwert, weshalb auch unter diesem Gesichtspunkt kein Korrekturbedarf erkennbar ist.
 - (c) Eine eigenständige Bewertung der als betriebsnotwendig eingestuftten Beteiligungen konnte und musste nicht erfolgen, weil deren Wert in die Ertragsplanung der Gesellschaft eingeflossen ist.
- (2) Für die Bewertung der Kunstgegenstände konnte der Versicherungswert von € 1 Mio. herangezogen werden. Den Abfindungsprüfern lag eine Inventarliste sowie für die weiteren Kunstgegenstände Wertschätzungen vor. Diese Wertschätzungen führten zu einem Gesamtwert von € 465.000,-- der dem Versicherungswert von € 470.000,-- fast vollständig entspricht. Wenn dann bei den übrigen Kunstgegenständen ein Versicherungswert von 0,585 Mio. angesetzt wurde und eine deutliche Unterversicherung nicht als wahrscheinlich angesehen werden kann, bedarf der für die Kunstgegenstände angesetzte Wert von insgesamt € 1,1 Mio. entsprechend dem Versicherungswert keiner Korrektur. Rund 45 % der Kunstgegenstände wiesen eine nahezu vollständige Übereinstimmung von wahrem Wert und Versicherungswert auf. Dann ist in Anwendung von § 287 ZPO der Rückschluss gerechtfertigt, dass bei den anderen 55 % die Wertansätze ebenfalls realistisch und

angemessen sind. Abgesehen davon stellt dieser Teil des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einen so geringfügigen Teil am Gesamtwert der Gesellschaft dar, dass nicht erkennbar ist, inwieweit eine Unterbewertung einzelner Kunstgegenstände auf den Unternehmenswert einen solchen Einfluss haben könnte, dass dies – selbst unter Berücksichtigung der erfolgten Anpassungen durch die Abfindungsprüfer und die marginale Änderung als Folge einer Korrektur beim Basiszinssatz – zu einer Erhöhung der Barabfindung führen könnte.

(3) Die steuerlichen Verlustvorträge und Körperschaftsteuerguthaben wurden nicht zu niedrig festgesetzt.

(a) Zum 31.12.2008 bestanden Verlustvorträge von insgesamt € 3,655 Mrd., die sich auf die H... Bank AG mit € 2,38 Mrd., die H... Holding AG mit € 292 Mio. und die D...Bank plc. mit € 533 Mio. verteilten. Diese Werte konnten von den Abfindungsprüfern anhand der Angaben im Konzernabschluss zum 31.12.2008 nachvollzogen werden. Da aufgrund der rechtlichen Vorgaben in § 14 Abs. 3 FMStFG weder § 8 c KStG noch § 10 a letzter Satz GewStG zur Anwendung gelangen, wurden die deutschen Verlustvorträge auf der Ebene der einzelnen Gesellschaften in voller Höhe angesetzt. Die Steuerberechnung und die Berechtigung der Verlustvorträge auf Ebene der Einzelgesellschaften stellt ausweislich der Erkenntnisse der Abfindungsprüfer das Bewertungsgutachten von P... in den Textziffern 422 bis 436 zutreffend dar. Der Umstand, dass infolge der Verschmelzung der D... P... AG auf die H... Bank AG zu einem Wegfall der steuerlichen Verlustvorträge führen könnte, wurde trotz der bestehenden Ungewissheit im Rahmen der Steuerberechnung auf der Ebene der D... P... unter Beachtung der Mindestbesteuerungsregeln vollständig berücksichtigt.

Obwohl es in Bezug auf ausländische Verlustvorträge noch keine

abschließenden steuerlichen Auskünfte gab, inwieweit diese durch die Übernahme der Aktien durch den Antragsgegner untergehen, flossen die ausländischen Verlustvorträge in voller Höhe in die Steuerberechnung ein, weshalb daraus ein Nachteil für die Minderheitsaktionäre nicht abgeleitet werden kann.

- (b) Bei der H... Holding AG, der H... Bank AG sowie der D... P... AG bestanden Körperschaftsteuerguthaben zum 31.12.2008 von barwertig € 81 Mio., wobei die Werte für die H... Holding AG wie auch für die D... P... AG anhand der bereits vorhandenen Steuerbescheide nachvollzogen werden konnten. Lediglich bei der H... Bank AG sind wegen des noch nicht vorliegenden Steuerbescheids mangels Abgabe der Steuererklärung für das Jahr 2006 Steuerforderungen denkbar. Allerdings muss auch diesbezüglich davon ausgegangen werden, dass diese jedenfalls nicht so hoch sein werden, dass damit der Wert der Marktkapitalisierung überschritten würde.
- (4) Soweit das Landgericht München I einen Anspruch der Gesellschaft gegen die B... AG in Höhe von € 105 Mio. in der Hauptsache tituliert hatte, konnte dieser Betrag nicht in dieser Höhe in die Bewertung einfließen. Die Entscheidung selbst war noch nicht rechtskräftig gewesen – in der Berufungsinstanz schlossen die Parteien des Rechtsstreits einen Vergleich dahingehend, dass sich die B... AG zur Zahlung von € 46,5 Mio. verpflichtete. Der Jahresabschluss der Gesellschaft zum 31.12.2008 erfasst einen erwarteten Vermögenszufluss in Höhe von € 31,3 Mio. Diese bilanzielle Erfassung führt dazu, dass der Differenzbetrag allenfalls noch in der Ermittlung von Sonderwerten zu erfassen ist. Aber auch hier gilt, dass der Betrag von € 15,2 Mio. nicht dazu führt, dass ein Wert erreicht wird, der zu einer höheren Abfindung als im Hauptversammlungsbeschluss festgesetzt erzielt werden könnte.

(5) Weitere Sonderwerte mussten und konnten nicht angesetzt werden. Dies gilt vor allem auch für Ersatzansprüche der H... Holding AG gegen ihre Organmitglieder, gegen Berater oder auch für Ansprüche im Zusammenhang mit den durchgeführten Kapitalerhöhungen. Angesichts dessen muss die Kammer nicht abschließend entscheiden, inwieweit derartige Ansprüche im Rahmen eines Spruchverfahrens Berücksichtigung finden können (so OLG München AG 2007, 452, 453 = ZIP 2007, 699, 700) oder nicht (in diese Richtung Schroeder/Habbe NZG 2011, 845 ff.).

(a) Soweit geltend gemacht wird, der Gesellschaft stehe ein Schadensersatzanspruch aus § 93 Abs. 2 AktG gegen ihre vormaligen Organmitglieder zu, weil die Gesellschaft von früheren Aktionären wegen fehlerhafter Ad hoc-Mitteilungen auf Schadensersatz in Anspruch genommen wird, rechtfertigt dieser Vortrag keinen Ansatz eines Sonderwertes. Dies gilt unabhängig davon, inwieweit die H... Holding AG in diesen Anlegerverfahren zum Schadensersatz verurteilt wird oder ob Klagen abgewiesen werden. Im Falle einer Klageabweisung besteht schon mangels Schadens der Gesellschaft kein Schadensersatzanspruch gegen das Organmitglied, selbst wenn dieses im Zusammenhang mit Ad hoc-Mitteilungen – wie von den Aktionären in den Anlegerverfahren vorgetragen – seine Pflichten verletzt haben sollte. Wird die Gesellschaft dagegen zum Schadensersatz verurteilt, kann sie im besten Falle eine vollständige Kompensation ihres Schadens erreichen, aber nie eine Besserstellung ihrer Vermögensposition. Folglich kann wegen dieser Anlegerklagen kein Sonderwert angesetzt werden.

(b) Soweit einige Antragsteller geltend machen, der H... Holding AG stehe ein Schadensersatzanspruch aus § 117 Abs. 1 AktG zu, ist

nicht erkennbar, dass die Gesellschaft auf der Basis dieser Anspruchsgrundlage im Zusammenhang mit den Vorfällen während des Rettungswochenendes Ende September 2008 tatsächlich Schadensersatz verlangen könnte. Aufgrund von § 117 Abs. 1 AktG ist der Gesellschaft zum Schadensersatz verpflichtet, wer vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats, einen Prokuristen oder einen Handlungsbevollmächtigten dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln. Neben dieser Person haften zudem als Gesamtschuldner gemäß § 117 Abs. 2 AktG die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats, wenn sie unter Verletzung ihrer Pflichten gehandelt haben.

Namentlich die De... B... wird von den Antragstellern zu 192) und zu 196) als Schuldnerin eines Anspruches aus § 117 Abs. 1 AktG bezeichnet, wobei vor allem auf die Rolle dieses Kreditinstituts bei den Verhandlungen des ersten Rettungswochenendes und bei der Übernahme der Führungsrolle in dem Bankenkonsortium abgestellt wird, wobei diese Gesellschaft mit ihrem damaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. Josef Ackermann nach dem entsprechenden Vortrag auf die Interessen der H...-Gruppe keine Rücksicht genommen haben soll. Das Ziel des damaligen Vorstandsvorsitzenden der De... B... AG habe darin bestanden, deren Organe auch ohne Beteiligungsinvestment unter ihre Kontrolle zu bringen. Aus diesem Vortrag lässt sich ein Anspruch nicht begründen.

§ 117 Abs. 1 AktG setzt nämlich voraus, dass der Handelnde seinen Einfluss auf die Gesellschaft, der zwar nicht gesellschaftsrechtlich begründet sein muss, sondern auch auf faktischen Gegebenheiten beruhen kann, dazu nutzt, die entscheidenden Organmitglieder zu pflichtwidrigem Verhalten zu

beeinflussen. Da es sich bei § 117 Abs. 1 AktG um einen deliktischen Tatbestand handelt, muss der Einfluss rechtswidrig genutzt werden (vgl. Schall in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 15 zu § 117; Hommelhoff/Witt in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., Rdn. 6 f. zu § 117; Spindler in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 31 ff. zu § 117). Von einer derartigen rechtlichen Einflussnahme und einem pflichtwidrigen Handeln der Vorstandsmitglieder der H... Holding AG kann nicht ausgegangen werden, weshalb auch kein Anspruch gegen die De... B... AG aus §§ 117 Abs. 1 AktG, 31 BGB bestehen kann. Die Kammer hat aufgrund der Erkenntnisse der EU-Kommission wie auch des Untersuchungsausschusses des Deutschen Bundestages keinen Zweifel daran, dass die Liquiditätszufuhr an die Gesellschaft im Zeitpunkt des Rettungswochenendes unzweifelhaft geboten war. Der Beschluss der EU-Kommission vom 18.7.2011, Az. C 15/2009 (ex N 196/2009), der in diesem Verfahren vorgelegt wurde, legt unter Textziffern 24 ff. dar, dass die H... Holding AG Ende September 2008 vor einem Liquiditätsengpass stand, weshalb unmittelbar die Insolvenz drohte, nachdem sie nicht mehr in der Lage war, kurzfristiges Kapital auf den Märkten aufzunehmen, weil die Krise auf den Finanzmärkten zum Zusammenbruch einiger Geldmärkte geführt hatte und nach dem Antrag von L... B... Inc. auf Gläubigerschutz vor allem der Interbankenmarkt nahezu vollständig zum Erliegen gekommen war. Angesichts des Geschäftsmodells ihrer 100 %-igen Tochtergesellschaft D...Bank plc., die vor allem auf die Finanzierung über den Interbankenmarkt und andere kurzfristige unbesicherte Finanzierungsquellen angewiesen war und da sich dies als extrem fragil erwies, geriet die Gesellschaft insgesamt in eine existenzgefährdende Situation. Das Volumen der Kreditlinien mit Fälligkeit zum 30.9.2008 überforderte ausweislich der tatsächlichen Feststellungen in dem zitierten Beschluss der EU-Kommission die Gesellschaft.

Das Erfordernis einer raschen Finanzierung stellte auch der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht heraus, wie dem Abschlussbericht des Untersuchungsausschusses (BT-Drucks. 16/14000) zu entnehmen ist. Vor allem aber bestätigte der damalige Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Prof. Dr. A... We..., gegenüber dem Untersuchungsausschuss, dass ein nennenswerter, dominanter Anteil des privaten Sektors von der Bundesregierung zur Bedingung einer Lösung gemacht wurde. Gerade diese Aussage zeigt deutlich, dass die durch die Unterstützung der Gesellschaft seitens der privaten Finanzinstitute erfolgten Zahlungen und Leistungen nicht als pflicht- und rechtswidrig eingestuft werden können. Unterstützungsmaßnahmen waren zwingend erforderlich, um die Insolvenz eines systemrelevanten Kreditinstitut, wie es die H... Holding AG zweifelsohne war (vgl. hierzu insbesondere auch LG München I ZIP 2011, 376, 382 = AG 2011, 211, 213 f.), zu vermeiden. Wenn sich die Organe der H... Holding AG in dieser Situation dafür entscheiden, die Vorgaben der Vertreter der Bundesregierung sowie der privaten Finanzwirtschaft zu akzeptieren, kann darin weder ein pflichtwidriges Verhalten der Organe der Gesellschaft noch ein rechtswidriges Verhalten von Organmitgliedern der De... B... AG gesehen werden. Der Umstand, dass nach dem Vortrag der Antragsteller zu 192) und 196) damit auch Vorteile für die De... B... AG verbunden gewesen könnte, weil diese danach nicht auf Staatshilfe angewiesen gewesen sein sollte, ist im Anwendungsbereich von § 117 Abs. 1 AktG folglich rechtlich ohne Bedeutung, weil es dort ausschließlich auf das pflichtwidrige Verhalten der Organe und eine rechtswidrige Einflussnahme auf diese ankommt und nicht auf Vorteil des Einfluss nehmenden Unternehmens.

Eine andere rechtliche Beurteilung ergibt sich auch nicht aus den im Schriftsatz des Antragstellers zu 44) vom 13.6.2013 (Bl. 2138/2159 d.A.) dargestellten Äußerungen des Präsidenten der Deutschen Bundesbank. Ein Rückschluss auf ein pflichtwidriges Verhalten namentlich auch der Vorstandsmitglieder der H... Holding AG kann daraus nicht abgeleitet werden; dies wäre indes – wie ausgeführt – Grundlage eines Anspruchs aus § 117 Abs. 1 AktG.

Da die Äußerungen vor allem auch des damaligen Präsidenten der Deutschen Bundesbank Prof. Dr. We... über das Medium „Internet“ allgemein zugänglich sind, sind sie offenkundig und können der Entscheidung der Kammer zugrunde gelegt werden, nachdem die Beteiligten durch eine Verfügung des Vorsitzenden auf diese Absicht des Gerichts hingewiesen wurden (vgl. BVerfG NJW-RR 1996, 183; Reichold in: Thomas-Putzo, ZPO, 33. Aufl., Rdn. 4 zu § 291).

Angesichts dessen sieht die Kammer auch keine Anhaltspunkte für einen Schadensersatzanspruch gegen damalige Organmitglieder der Gesellschaft aus § 117 Abs. 2 AktG oder §§ 93 Abs. 2, 116 AktG. Auch dies würde ein pflichtwidriges Verhalten voraussetzen, wofür es – gerade auch angesichts des Umstandes, dass es sich bei der Frage, wie die Gesellschaft angesichts der existenzbedrohenden Schiefelage gerettet werden kann, um eine unternehmerische Entscheidung handelt – keine hinreichenden tatsächlichen Grundlagen gibt.

- (c) Aus der Übernahme der D... plc. ergeben sich keine im Rahmen dieses Verfahrens zu berücksichtigende Ersatzansprüche der Gesellschaft aus Differenzhaftung. Die an die Aktionäre der D... plc. auszugebenden Aktien wurden durch eine

Sachkapitalerhöhung gegen Einbringung der D...-Aktien geschaffen. In dieser Situation ist ein Ersatzanspruch der Gesellschaft allerdings nicht von vornherein ausgeschlossen. Für den Fall nämlich, dass die als Sacheinlage eingebrachten Anteile an der D... plc. deutlich zu hoch bewertet gewesen sein sollten und der Wert der Sacheinlage somit nicht unwesentlich unter dem geringsten Ausgabebetrag der dafür ausgegebenen Aktien liegt, ergibt sich eine Unterpari-Emission. Dann bestünde tatsächlich ein Anspruch gegen den Einleger nach den Grundsätzen der Differenzhaftung aus §§ 188 Abs. 2 Satz 1, 36 a Abs. 2 Satz 3 AktG (vgl. Marsch-Barner in: Bürgers/Körper, AktG, 2. Aufl., Rdn. 30 zu § 183; Pfeifer in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 72 zu § 183; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 21 zu § 183). Zu den Voraussetzungen eines derartigen Anspruches liegt indes seitens der Antragsteller, die sich darauf berufen kein hinreichend konkreter Sachvortrag vor, worauf bereits in der Erwiderung des Antragsgegners vom 20.4.2011 (Bl. 282/543 d.A.) hingewiesen wurde.

Da der Antragsgegner den Sachprüfungsbericht der vom Amtsgericht – Registergericht – München bestellten Sachkapitalprüfer E... & Y... vorgelegt hat, wäre es den Antragstellern zumutbar gewesen, darzulegen, woraus sich ergeben soll, dass die Sacheinlage nicht den geringsten Ausgabebetrag erreicht. Allein der Umstand, dass es im Jahre 2008 zu einer Teilwertabschreibung auf den bezahlten Geschäftswert kam, rechtfertigt nicht zwingend den Rückschluss, dass die Anteile im maßgeblichen Zeitpunkt der Anmeldung der Kapitalerhöhung (vgl. Marsch-Barner in: Bürgers/Körper, AktG; a.a.O., Rdn. 30 zu § 183 a) nicht den Mindestwert erreicht hatten. Es muss nämlich berücksichtigt werden, dass nach den bereits zitierten Aussagen insbesondere auch von Vertretern der

Aufsichtsbehörden das Austrocknen des Interbankenmarktes nach dem Antrag von L... B... Inc. auf Gläubigerschutz eines der zentralen Elemente war, die zu den Problemen der D... plc. und damit auch zu einem massiven Wertverlust mit dem Erfordernis einer Teilwertabschreibung führte. Auch wenn der Bericht über die Prüfung der Werthaltigkeit der Sacheinlage nicht die argumentative Tiefe erreicht wie die Prüfungsberichte, die üblicherweise im Vorfeld eines Spruchverfahrens erstellt werden, wäre eine weitere Konkretisierung und Substantiierung durch die Antragsteller erforderlich gewesen.

- (d) Ein Anspruch aus Differenzhaftung lässt sich nicht aus dem Ausgabebetrag der Aktien im Rahmen der Kapitalerhöhung auf der Basis des Beschlusses der Hauptversammlung vom 2.6.2009 ableiten. Der Ausgabebetrag von § 3 ist schon aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden, nachdem aufgrund der Regelung in § 5 Abs. 3 Satz 1 FMStBG grundsätzlich der Börsenkurs als Ausgabebetrag herangezogen werden kann. Vorliegend war dies jedoch aufgrund von § 9 AktG nicht möglich, der aufgrund der ausdrücklichen Regelung in § 5 Abs. 3 Satz 3 FMStBG gilt, weshalb der Nennwert der Aktien maßgeblich war. Da dieser über dem Börsenkurs lag, ist der Ausgabebetrag nicht zu beanstanden. Für eine Verfassungswidrigkeit von § 5 Abs. 3 Satz 1 FMStBG vermag das Gericht Anhaltspunkte nicht zu erkennen. Auch diese Vorschrift dient dem zentral wichtigen Gemeinschaftsgut der Finanzmarktstabilisierung, wenn durch die Ausgabe neuer Aktien der Zusammenbruch einer systemrelevanten Bank verhindert und der Markt dadurch stabilisiert werden soll. Auch kann nicht die Verpflichtung der öffentlichen Hand unberücksichtigt bleiben, mit Steuergeldern ressourcenschonend umzugehen. Daher muss in der Sondersituation der damaligen Finanzkrise der Ansatz des Börsenkurses als Mindestwert als angemessen bezeichnet

werden, zumal eine Ausgabe unter dem Nennwert entsprechend §§ 5 Abs. 3 Satz 3 FMStBG, 9 Abs. 1 AktG in jedem Fall ausgeschlossen ist. Dann aber kann ein Anspruch aus Differenzhaftung nicht bestehen, weil eine Unterpari-Emission angesichts der Gesetzeslage nicht vorliegt.

- (e) Soweit es um den Vortrag geht, es gebe Schadensersatzansprüche der Gesellschaft aufgrund von Bilanzmanipulationen fehlt wiederum eine hinreichende Substantiierung aufgrund welcher Tatsachenbasis dieser Vorwurf abgeleitet wird und welcher Schaden daraus entstanden sein soll. Auch wenn die Anforderungen an eine hinreichend substantiierte Bewertungsrüge nicht überspannt werden dürfen, entspricht ein derart vager Hinweis nicht den von § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG gestellten Anforderungen.
- (f) Auch kann das denkbare, von der Antragsgegnerin ohnehin bestrittene Bestehen eines Schadensersatzanspruches wegen des Vorwurfs fehlerhafter Vorbereitung des Erwerbs der D... plc. durch den Vorstand und wegen fehlerhafter Beratung durch eingeschaltete Dritte nicht zu einer Erhöhung der Abfindung führen.
 - (a) Dabei muss nämlich berücksichtigt werden, dass selbst bei den Anpassungen, die von den Abfindungsprüfern im Rahmen von einzelnen Positionen der Planung und beim Kapitalisierungszinssatz vorgenommen wurde, ein weiterer „Mehrwert“ von rund € 500 Mio. der Gesellschaft effektiv zufließen müsste, um mit Addition dieses Sonderwerts eine höhere Barabfindung als € 1,30 je Aktie ansetzen zu können. Aufgrund des Vorwurfs von Pflichtverletzungen können nach § 93 Abs. 2 AktG nur natürliche Personen in Anspruch

genommen werden. Der Antragsgegner hat indes vorgetragen, was auch von den übrigen Beteiligten nicht bestritten wurde und vor allem auch der Lebenserfahrung entspricht, dass die Vermögensverhältnisse dieser natürlichen Personen so sind, dass auch unter Berücksichtigung einer bestehenden D & O-Versicherung der Differenzbetrag nie zufließen würde. Der Höchstbetrag der abgeschlossenen Versicherung liegt bei € 150 Mio.. Die Rechtsberater und die in den Erwerb involvierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft K...AG haben mit der H... Holding AG Haftungshöchstgrenzen von jeweils € 10 Mio. vereinbart, weshalb der Gesellschaft von dieser Seite insgesamt ein Betrag von maximal € 170 Mio. zufließen könnte. Es ist nicht erkennbar, inwieweit die vormaligen Organe der H... Holding AG in der Lage sein könnten, den Differenzbetrag von rund € 330 Mio. aus ihrem Privatvermögen zu begleichen.

(b) Da eventuell bestehende Schadensersatzansprüche keinesfalls zu einer Werterhöhung führen, die einen Wert von € 1,30 Aktie erreichen würde, besteht mangels Voreiligkeit kein Anlass, das Verfahren gemäß § 147 ZPO analog auszusetzen.

(g) Wegen der Äußerung des Pressesprechers des Bundesministers der Finanzen sowie des Bundesministers der Finanzen selbst über eine „geordnete Abwicklung“ lassen sich keine Amtshaftungsansprüche aus § 839 Abs. 1 Satz 1 BGB, Art. 34 GG gegen die Bundesrepublik Deutschland ableiten. Verletzt ein Beamter vorsätzlich oder fahrlässig die ihm einem Dritten gegenüber obliegende Amtspflicht, so hat der dem Dritten den daraus entstehenden Schaden zu ersetzen. Aufgrund von Art. 34

Satz 1 GG trifft die Verantwortlichkeit grundsätzlich den Staat oder die Körperschaft, in deren Dienst er steht. Die Voraussetzungen für einen durch eine Amtspflichtverletzung kausal hervorgerufenen Schaden können vorliegend nicht bejaht werden. Dies gilt selbst dann, wenn man eine fahrlässige Verletzung einer drittgerichteten Amtspflicht bejahen wollte. In jedem Fall nämlich hat die Kammer keinen Zweifel daran, dass die Kurseinbrüche nicht durch die Äußerung des damaligen Bundesministers der Finanzen und seines Pressesprechers hervorgerufen wurden. Entscheidend für die Kursentwicklung an Kapitalmärkten ist die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft, die hier unmittelbar insolvenzgefährdet war. Dies ist die entscheidende Information für die Kapitalmärkte, die auch zutreffend war. Ebenso mussten Rettungsmaßnahmen getroffen werden. Seitens der zuständigen Stellen wurde die Äußerung über eine „geordnete Abwicklung“ wieder revidiert. Zudem bestand die Existenz bedrohende Lage bestand bereits im Zeitpunkt des Rettungswochenendes - anderenfalls hätten keine Unterstützungsmaßnahmen beschlossen werden müssen, bevor der damalige Bundesminister der Finanzen und sein Pressesprecher an die Öffentlichkeit gingen. Daher fehlt es in jedem Fall an einem Kausalzusammenhang zwischen der Äußerung einem eingetretenen Schaden.

- (h) Der Wert der Marke „H...“ durfte nicht als Sonderwert berücksichtigt werden. Die Marke dient nämlich unmittelbar dem Erzielen der Erlöse, weshalb ihr Wert über die Ertragsplanung in die Unternehmensbewertung einfließt und demzufolge nicht im Rahmen des nicht betriebsnotwendigen Vermögens Berücksichtigung finden kann (vgl. LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09; Beschluss vom 21.11.2011, Az. 5HK O 14093/09; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11; LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9.8.2010, Az. 3-5 O 73/04).

3. Auch aus anderen Gründen lässt sich eine höhere Barabfindung nicht rechtfertigen.

- a. Der Liquidationswert liegt keinesfalls höher als der Wert der Marktkapitalisierung. Der Ansatz des Liquidationswertes geht von einer Zerschlagung des Unternehmens aus, wobei dann die einzelnen Vermögensgegenstände mit den im Rahmen der Auflösung des Unternehmens erwarteten Verwertungserlösen bewertet werden. Dann sind allerdings neben der Bereinigung der Schulden auch sämtliche durch die Liquidation bedingten zusätzlichen Belastungen zu berücksichtigen wie beispielsweise Kosten aus der vorzeitigen Auflösung von Dauerschuldverhältnissen, Abfindungen oder Kosten des Abwicklungsvorgangs selbst. Ist der so ermittelte Liquidationswert höher als die Summe aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Liquidationswertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, so sind die Aktionäre nach einer zum Teil vertretenen Auffassung auf der Basis des Wertes zu entschädigen, der sich ergeben würde, wenn das gesamte Unternehmen zum Stichtag liquidiert worden wäre (vgl. BayObLG NJW-RR 1997, 34, 35 = AG 1995, 509, 510; wohl auch Hannes in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 1138).

Die Abfindungsprüfer beschrieben in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 24.9.2012, warum der Liquidationswert unter dem Ertragswert liegt. Bei der überschlägigen Ermittlung des Liquidationswertes wurde seitens P... eine geordnete Abwicklung, nicht die sofortige Zerschlagung unterstellt, die aufgrund hoher stiller Lasten und der Marktaufwendungen angesichts der Veräußerung der Portfolien ohnehin kaum realistisch gewesen wäre; jedenfalls müsste mit weiteren Abschlägen gerechnet werden. Bei der Abwicklung wurde der fälligkeitsbedingte Ablauf der Bestände ohne Erträge aus der Generierung von Neugeschäft unterstellt. Dabei wurde ein gegenüber

der Ertragswertermittlung reduzierter Beta-Faktor sowie eine geringere Kernkapital- und Ergänzungskapitalquote für den gesamten Planungszeitraum unterstellt. Bereits daraus resultierte ein deutlich unterhalb des Ertragswerts liegender Liquidationswert. Da zudem erst durch die Liquidation ausgelöste bzw. zu berücksichtigende Kosten der Abwicklung wie Sozialpläne und mögliche Folgeimplikationen wie beispielsweise teurere Refinanzierungen und Marktimplikationen den Liquidationswert weiter reduzieren, konnten die Bewertungsgutachter ebenso wie die Abfindungsprüfer darauf verzichten, diese wertmindernden Faktoren näher zu spezifizieren.

Da der Liquidationswert nach den Erkenntnissen der beiden involvierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vorliegend auch unter der angebotenen Barabfindung liegt, muss die Kammer nicht abschließend entscheiden, inwieweit dieser Wert überhaupt dann zur Anwendung gelangt, wenn eine Fortführung des Unternehmens geplant ist und nicht deren Liquidation und wenn keine finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen, die Betriebsfortführung wirtschaftlich nicht untervertretbar ist und der Unternehmer dem Anspruchsgegner auch nicht zur Betriebsliquidation verpflichtet war (vgl. OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 757 f.= NZG 2005, 280, 284 = AG 2004, 324, 327 f.; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Anh. § 11 Rdn. 47). Dabei sprechen gute Gründe für die letztgenannte Auffassung, weil 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.

- b. Die Abfindungsprüfer waren nicht gehalten, den Substanzwert zu ermitteln. Der Substanzwert stellt keine geeignete Grundlage für die Festlegung einer angemessenen Barabfindung im Sinne des § 327 b Abs. 1 Satz AktG dar und musste folglich nicht ermittelt werden. Dieser wird definiert als Summe von isoliert bewerteten Vermögensgegenständen abzüglich der Summe von

isoliert bewerteten Schulden des zu bewertenden Unternehmens (vgl. Sieben/Maltry in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 655; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O., Rdn. 1286). Da der Substanzwert als Rekonstruktionswert gilt, weil er die Aufwendungen erfassen soll, die nötig sind, um ein gleiches Unternehmen zu errichten, fehlt ihm der Bezug zu den künftigen finanziellen Überschüssen, weshalb ihm für die Unternehmensbewertung keine Bedeutung zukommen kann (vgl. OLG Celle DB 1979, 1031; LG München I Der Konzern 2010, 188, 194; Beschluss vom 21.11.2011, 5HK O 14093/09; Beschluss vom 30.3.2012, Az. 5HK O 11296/06; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O., Rdn. 1286; auch Sieben/Maltry in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 676).

- c. Aus Rechtsgründen musste die Barabfindung nicht auf € 3,-- je Aktie festgesetzt werden. Die angemessene Barabfindung bemisst sich – wie oben unter B. II. 1. und 2. einleitend ausgeführt – nach dem Ertragswert eines Unternehmens, ergänzt um den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, oder entsprechend der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts nach dem Börsenwert einer Aktiengesellschaft wenn dieser höher liegt als der mit Hilfe der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert.

Hiervon grundlegend zu unterscheiden ist der Ausgabepreis von Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung, der an Vorgaben gebunden ist, die keinen Rückschluss auf den Unternehmenswert zulassen. Der Ausgabepreis von € 3,-- je Aktie im Rahmen der zuletzt durchgeführten Kapitalerhöhung beruht auf den gesetzlichen Vorgaben des § 9 Abs. 1 AktG. Für einen geringeren Betrag als den Nennbetrag oder den auf die einzelne Stückaktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals dürfen Aktien nicht ausgegeben werden. Diese Vorschrift gilt auch im Falle einer Kapitalerhöhung (vgl. Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 4 zu § 9; Heider in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 19 zu § 9). Der Normzweck von § 9 Abs. 1 AktG hat allerdings eine

völlig andere Zielrichtung als die Festlegung der Angemessenheit einer Barabfindung im Falle des Squeeze out. Zweck des Verbots der Unterpari-Emission ist der Gläubigerschutz durch die Sicherung der Kapitalaufbringung; die Gläubiger sollen darauf vertrauen können, dass sich die Aktionäre zumindest zur Leistung von Einlagen in Höhe des Grundkapitalendbetrages verpflichtet haben (vgl. BGHZ 64, 52, 62; 68, 191, 195; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 1 zu § 9; Vatter in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 1 zu § 9; Wagner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., Rdn. 2 zu § 9). Angesichts dieser völlig unterschiedlichen Zielrichtung ist ein Rückschluss aus dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestausgabebetrag auf den Wert des Unternehmens und damit die Angemessenheit der Barabfindung beim Squeeze out nicht möglich (so bereits LG München I ZIP 2010, 1995, 1997 = Der Konzern 2010, 251, 253).

- d. Die angemessene Barabfindung muss nicht in Höhe des freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots von € 1,39 je Inhaberstückaktie festgesetzt werden. Dies ergibt sich bereits aus der allgemeinen Erwägung heraus, dass Vorerwerbspreise für die Angemessenheit der Barabfindung ohne Bedeutung sind.

Soweit teilweise in der Literatur die Ansicht vertreten wird, Vorerwerbspreis seien zu berücksichtigen, weil auch eine sogenannte „Kontrollprämie“ Teil des Unternehmenswertes sei (vgl. Schüppen/Tretter in: Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl., Rdn. 16 zu § 327 b AktG; Behnke NZG 1999, 934; in diese Richtung auch Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 50 zu § 305), vermag dem die Kammer nicht zu folgen. Erwerbspreise, die ein Hauptaktionär in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit einem Squeeze out-Verfahren 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 umwandlungsrechtlich 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, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09; Vetter AG 1999, 569, 572; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514).

Auch ist zu berücksichtigen, dass der maßgebliche Zeitraum, für den ein Preis von € 1,39 ermittelt wurde, deutlich vor dem Stichtag der Hauptversammlung liegt und somit aus diesem Grunde gleichfalls unbeachtlich sein muss (vgl. LG München I ZIP 2010, 1995, 1997 = Der Konzern 2010, 251, 253). Zum anderen zeigt sich aus der Wertung der Regelung in § 12 Abs. 3 Nr. 3 Satz 4 FMStBG, wonach die Vorschrift des § 31 Abs. 4 WpÜG unanwendbar ist, dass der Gesetzgeber den vom Antragsgegner gezahlten Preis im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots keine Bedeutung dergestalt zukommen lassen wollte, dass dieser auch für spätere auf den Erwerb der Aktien abzielende

Maßnahmen von Bedeutung sein sollte.

6. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts oder verfahrensleitende Anordnungen sind nicht geboten; namentlich muss ein Gutachten eines gerichtlich bestellten Sachverständigen ebenso wenig eingeholt werden wie Maßnahmen nach § 7 Abs. 7 SpruchG zu treffen wären.
 - a. Die Einholung eines weiteren vom Gericht beauftragten Sachverständigen zu Einzelfragen der Planung oder zum Kapitalisierungszinssatz ist auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht geboten. Die schriftlichen Stellungnahmen der Abfindungsprüfer, die das Gericht in Anwendung von § 8 Abs. 2 Satz 3 SpruchG eingeholt hat, sowie das Ergebnis der auf der Basis von § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG durchgeführten Anhörung der Abfindungsprüfer, Herrn Prof. Dr. J... und Frau D..., in insgesamt vier Terminen verschafften dem Gericht zusammen mit dem Bewertungsgutachten von P... sowie dem Prüfungsbericht eine ausreichende Grundlage, um die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung beurteilen zu können.
 - (1) Eine darüber hinaus gehende Einschaltung eines Sachverständigen durch das erkennende Gericht muss nicht erfolgen. Dies wird namentlich nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert. 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 im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach § 327 c Abs. 2 Satz 4 AktG in Verbindung mit §§ 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.; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK O 6138/11, S. 38 f.; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 21 zu § 8; Emmerich in : Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 6 zu § 8 SpruchG).

Auch sonst vermag die Kammer keinerlei Anhaltspunkte für eine Voreingenommenheit der Abfindungsprüfer Prof. Dr. J... und Frau D... zu erkennen. Dies ergibt sich namentlich nicht aus dem Umstand, dass die W... & K... GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft auf Anregung des Hauptaktionärs vom Gericht bestellt wurde. Diese Vorgehensweise entspricht der gesetzlichen Vorgabe und kann deshalb eine Voreingenommenheit nicht begründen. Aus der während dieses Spruchverfahrens bekannt gewordenen Tatsache, wonach die Abschlussprüfer von P... bei der Erstellung des Jahresabschlusses der FMS Wertmanagement einen Rechenfehler begangen haben, der sich auf rund € 55 Mrd. belief, lassen sich für dieses Verfahren und insbesondere die Verwertbarkeit der Erkenntnisse von Herrn Prof. Dr. J... und Frau D... keinerlei Rückschlüsse ziehen. Die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer der W... & K... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sind völlig unabhängig von P... Die Erstellung eines Berichts über die Prüfung der Angemessenheit einer Barabfindung hat nichts zu tun mit dem Jahresabschluss der FMS Wertmanagement, deren Ausgliederung in diesem Verfahren ohnehin keine Rolle spielt.

- (2) Die Abfindungsprüfer Prof. Dr. J... und Frau D... haben bei ihren Anhörungen sowie in ihren schriftlichen Stellungnahmen überzeugend dargelegt, warum die angesetzten Werte zur Ermittlung des Unternehmenswerts der H... Holding AG gerade bei der Planung plausibel sind. An ihrer Fachkompetenz hat die Kammer keinerlei Zweifel. Sie haben sich sowohl bei ihrer Anhörung wie auch bei ihren schriftlichen Stellungnahmen eingehend und ausführlich im jeweils gebotenen Umfang mit den erhobenen Rügen gegen die Angemessenheit der Barabfindung wegen des Vorwurfs nicht plausibler Planannahmen auseinandergesetzt. Auch muss bei der Würdigung ihrer Erkenntnisse gesehen werden, dass sie im Rahmen ihrer Prüfung die Planansätze gerade nicht kritiklos übernommen haben, wobei bereits die Bewertungsgutachter von P... Korrekturen der Planung der Gesellschaft vorgenommen hatten. Gerade dieser Umstand des Erstellens von Alternativszenarien erhellt, dass sich die Abfindungsprüfer ihrer Funktion, wie sie der Gesetzgeber dem gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer zugewiesen hat sehr wohl bewusst waren und auch nicht einseitig die Interessen des Antragsgegners wahrgenommen haben.
- (3) Der Verwertbarkeit der Erkenntnisse des Abfindungsprüfers steht nicht entgegen, dass Herr Prof. Dr. J... und Frau D... keine eigenständige Unternehmensbewertung vorgenommen haben. Dies wird von der Aufgabe eines Abfindungsprüfers, wie sie das Gesetz in § 327 c Abs. 2 Satz 4 AktG, § 293 b Abs. 1 AktG normiert hat, nicht verlangt. Danach ist anzugeben, nach welcher Methode die Barabfindung ermittelt worden ist, aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methode angemessen ist und welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewendet worden sind, jeweils ergeben würde. Dann aber kann sich der Abfindungsprüfer darauf beschränken, die vom Hauptaktionär vorgenommene Bewertung auf ihre methodische Konsistenz und ihre inhaltlichen Prämissen hin zu überprüfen (vgl. KG

AG 2009, 30, 35; OLG Stuttgart AG 2010, 510; LG München I, AG 2008, 904, 908; Urteil vom 28.8.2008, Az. 5HK O 12861/07; Fleischer in: Großkommentar zum AktG, 4. Aufl., Rdn. 27 zu § 327 c; Grunewald in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 8 zu § 327 c; Langenbucher in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., Rdn. 4 zu § 293 e; Veil in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 8 zu § 293 e; Holzborn/Müller in: Bürgers/Körber, AktG, a.a.O., Rdn. 7 zu § 327 c; Leuring NZG 2004, 606, 607; Veit DB 2005, 1697, 1700; Wittgens DB 2007, 1070, 1071).

b. Weitere Befragungen zu Einzelthemen, wie sie die Antragsteller zu 192) und 196) sowie der Antragsteller zu 220) in ihren Schriftsätzen vom 18.8.2012 (Bl. 1606/1617 d.A.) bzw. vom 3.9.2012 (Bl. 1630/1637 d.A.) beantragt haben, mussten nicht erfolgen.

(1) Fragen, die auf eine Alternativberechnung unter Annahme anderer Parameter gerichtet sind, müssen angesichts ihrer hypothetischen Natur nicht beantwortet werden. Wenn bestimmte Planannahmen, die der Ermittlung der Barabfindung zugrunde gelegt wurden, plausibel sind, bilden sie eine tragfähige Grundlage zur Ermittlung des Ertragswerts eines Unternehmens. Soweit gerade auch die Antragsteller zu 192) und 196) andere Planzahlen zugrunde gelegt wissen wollten, können diese zwar auch plausibel sein. Es ist indes nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, plausible Planannahmen durch andere Planannahmen, die möglicherweise ebenfalls plausibel sind und im Rahmen des Verfahrens von Antragstellerseite vorgetragen wurden, zu ersetzen. Bezüglich der Zinsüberschüsse auf Basis des im Zeitpunkt der Hauptversammlung vom 5.10.2010 noch nicht vorliegenden Zwischenabschlusses vom 30.9.2009 musste eine Alternativberechnung nicht durchgeführt werden, nachdem die Abfindungsprüfer im Termin vom 26.4.2012 bekundeten, dass das Ist-Ergebnis 2009 und die Vorschau keinen Anlass zur Korrektur der Planung gegeben hätten, weil die Differenz dort, wo ein statischer Verlauf besteht, klein gewesen sei.

Gleichfalls hypothetischer Natur war die Frage der Antragsteller zu 192) und 196), wie die Abfindungsprüfer die durchschnittliche Ersparnis einer Mittelaufwendung unter Verwendung staatlicher Garantien statt ohne Garantien beurteilte. Die Mittelaufnahme war so geplant gewesen, dass staatliche Garantien zum Einsatz kommen sollten. Dann aber sind die Fragen aus dem Schriftsatz vom 18.8.2012 auf ein Ziel gerichtet, welches der Planung der Gesellschaft nicht zugrunde lag. Das Ergebnis der Bewertung kann somit durch den alternativen Ansatz aus der Fragestellung nicht beeinflusst werden.

Soweit die beiden Antragsteller nach dem exakten Wortlaut von Vereinbarungen sowie nach den verhandelnden Personen und den Verträge unterzeichnenden Personen fragten, ist dies für Aspekte einer Unternehmensbewertung ohne Relevanz.

- (2) Gleichfalls hypothetischer Natur ist die Frage, wie sich der Unternehmenswert der H... Holding AG erhöhen würde, wenn aus heutiger Sicht auf Basis der tatsächlich eingetretenen Ausfälle gerechnet worden wäre.
- (3) Die im Schriftsatz des Antragstellers zu 220) vom 3.9.2012 gestellten Fragen 1 und 2 zu einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung und Konjunkturprognosen lassen einen hinreichenden Bezug zum Bewertungsstichtag und zur konkret zu bewertenden Gesellschaft vermissen. Zudem hatte der Abfindungsprüfer zu Einflüssen der konjunkturellen Entwicklung auf die Planzahlen bereits bei seiner Anhörung im ersten Termin vom 25.11.2011 eingehend Stellung genommen. Soweit in den Fragen 7 bis 12 nach Zahlen gefragt sind, die sich aus Veröffentlichungen der Gesellschaft selbst ergeben, bestand kein Anlass für eine Beantwortung, nachdem diese Zahlen aus der Sphäre der Gesellschaft kamen und die Aufgabe des Prüfers darin besteht, die Planung zum Stichtag auf ihre Plausibilität hin zu

überprüfen. In Bezug auf Frage 11 hat das Gericht die Abfindungsprüfer im Beschluss vom 27.9.2012 gebeten, eine zulässigerweise formulierte Alternativfrage zu beantworten.

Soweit der Antragsteller zu 220) in den Fragen 13 und 15 des zitierten Schriftsatzes nach der Zuführung erfolgswirksamer Beträge der Einzelwertberichtigungen und der Portfolio basierten Wertberichtigungen sowie nach tatsächlichen Kreditausfällen fragte, konnte das Jahr 2005 nicht berücksichtigt werden, weil dies außerhalb des Zeitraums lag, auf dem die Vergangenheitsanalyse beruhte. Der Ansatz eines dreijährigen Vergangenheitszeitraums zur Prüfung der Plausibilität der für die Ertragswertermittlung entscheidenden Zukunftsplanung ist nicht zu beanstanden. Soweit sich die Fragen 18 e, g bis i auf Zeitpunkte nach dem Stichtag beziehen, konnten sie von den Abfindungsprüfern nicht berücksichtigt werden. Die Übertragung auf die FMS Wertmanagement war zudem – wie bereits ausgeführt – nicht in der Wurzel angelegt, weshalb auch aus diesem Grund eine Beantwortung nicht angezeigt war. Soweit in Frage 22 auf eine turnusmäßige Untersuchung von Kreditausfällen durch die De... B... AG abgestellt wird, konnte dies angesichts des Erstellungsdatums der Prüfung nicht zugrunde gelegt werden.

c. Eine Vorlage der Arbeitspapiere der Abfindungsprüfer oder des Bewertungsgutachters P... kommt ebenso wenig in Betracht wie eine Vorlage sämtlicher in den Berichten und Gutachten zitierten Unterlagen.

(1) Für weitergehende Anordnungen nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG ist kein Raum, weil die Voraussetzungen dieser Vorschrift in keinem Fall erfüllt sind. Der Antragsgegner hat nach dieser Vorschrift sonstige – also nicht bereits aufgrund von § 7 Abs. 3 SpruchG vorgelegte – Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen des Antragstellers oder des Vorsitzenden dem Gericht und

gegebenenfalls einen vom Gericht bestellten Sachverständigen unverzüglich vorzulegen.

Die Antragsgegnerin ist nicht verpflichtet, die Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften P... sowie der Abfindungsprüfer von W... & K... vorzulegen. Einem derartigen Verlangen steht nach h.M. bereits die Regelung in § 51 b Abs. 4 WPO entgegen, weil es keinen durchsetzbaren Anspruch des Auftraggebers – hier also der Antragsgegnerin – gegen den Wirtschaftsprüfer auf Herausgabe der Arbeitspapiere gibt (vgl. nur Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2029; Wasmann/Roßkopf ZIP 2003, 1776, 1780; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 58 zu § 7; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 8 zu § 7 SpruchG). Ob dem mit Blick auf § 17 Abs. 1 SpruchG i. V. m. § 26 Abs. 1 FamFG in jedem Fall zu folgendem sein wird (kritisch zur h.M. Drescher in: Spindler/Stilz, a.a.O., Rdn. 9 zu § 7 SpruchG), kann vorliegend aber dahinstehen. Es fehlt nämlich jedenfalls an der Entscheidungserheblichkeit. 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 in jedem Fall zugänglich gemacht werden, die die Wirtschaftsprüfer verwendet und in ihren Arbeitspapieren festgehalten haben. Der Bericht des Hauptaktionärs wie auch der Bericht des gerichtlich bestellten Prüfers sollen neben den allgemein zugänglichen Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen. Diese ist durch die Vorlage des Berichts des Hauptaktionärs sowie desjenigen 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.; Puzskajler in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Rdn. 57 zu § 7; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 9 zu § 7 SpruchG; Klöcker in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., Rdn. 13 zu § 7 SpruchG). Gerade auch unter diesem Gesichtspunkt können – wie oben ausgeführt – keine überspannten Anforderungen an die Substantiierungslast bezüglich einzelner Rügen gestellt werden.

- (2) Diese Erwägungen zur mangelnden Entscheidungserheblichkeit gelten in gleicher Weise für die Unterlagen, die von den Wirtschaftsprüfern zur Erstellung der Gutachten und des Prüfungsberichts herangezogen wurden.

Nach der sehr weit gefassten Vorschrift des § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG sind sonstige Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen der Antragsteller oder des Vorsitzenden des Gerichts und gegebenenfalls eines vom Gericht bestellten gemeinsamen Vertreters unverzüglich vorzulegen. Zwar gehören auch Planungsunterlagen einer Gesellschaft zu den sonstigen Unterlagen im Sinne dieser Vorschrift (vgl. nur Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 55 zu § 7). Allerdings haben die Antragsteller die Entscheidungserheblichkeit der Vorlage der vollständigen Planungsunterlagen nicht plausibel dargelegt, was indes zwingende Voraussetzung für eine entsprechende Anordnung wäre (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.10.2010, Az. 20 W 17/06; Puzskajler in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Rdn. 57 zu § 7). Eine derartige Entscheidungserheblichkeit vermag die Kammer nicht zu erkennen. Dabei muss entscheidend berücksichtigt werden, dass wesentliche Grundlagen der Planung sowohl im Bewertungsgutachten von P... als auch im Prüfungsbericht der gerichtlich bestellten

Abfindungsprüfer dargestellt wurden, weshalb diese – wie bereits ausgeführt – eine ausreichende Basis für die Erhebung hinreichend substantiierter Einwendungen bilden.

- d. Da die vorgebrachten Schadensersatzansprüche nicht zu einer Erhöhung der Barabfindung führen, müssen auch nicht die Sonderprüfer, die im Zusammenhang mit dem Erwerb der D...-Bank plc. bestellt wurden, als Zeugen vernommen werden. Nachdem insoweit keine hinreichend substantiierten Bewertungsrügen erhoben wurden, würde eine Beweisaufnahme auf einen unzulässigen Ausforschungsbeweis hinauslaufen. Dies kann – angesichts der durch §§ 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4, 8 Abs. 3, 9 und 10 SpruchG intendierten Annäherung an den vom Beibringungsgrundsatz geprägten Zivilprozess ungeachtet der Fortgeltung des Amtsermittlungsgrundsatzes in § 26 FamFG nicht zulässig sein. Mangels substantiierter Rügen fehlt es somit an der Entscheidungserheblichkeit, die auch in einem vom Amtsermittlungsgrundsatz geprägten Verfahren Voraussetzung für die Durchführung einer Beweisaufnahme ist.

Angesichts dessen konnte eine höhere Barabfindung nicht festgesetzt werden, weshalb die Anträge zurückzuweisen waren.

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 Antragssteller auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Für eine Anwendung dieser

Ausnahmebestimmung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG ist kein Raum – ausgenommen im Hinblick auf die Antragstellerin zu 222), nachdem diese den Antrag mit Schriftsatz vom 20.6.2013 zurückgenommen hat. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen, auch wenn die Anträge nach sachlicher Überprüfung keinen Erfolg hatten. Es muss berücksichtigt werden, dass die Anhörung des Abfindungsprüfers im Termin eine deutlich gesteigerte Klarheit zu einer Vielzahl von Einzelfragen einer sehr komplexen Planung erbrachte, die sich mit dieser Klarheit selbst aus den umfangreichen Stellungnahmen der Wirtschaftsprüfer im Übertragungsbericht wie auch in dem Bericht des Abfindungsprüfers nicht ergab. Im Hinblick auf die Antragstellerin zu 222) erscheint es nicht unbillig, wenn diese anteilig die Kosten trägt, die ausschließlich nach der Kostenordnung abgerechnet werden.

- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten findet § 15 Abs. 4 SpruchG Anwendung. Auch wenn der Antrag zurückgewiesen wurde, entspricht die Annahme der Erstattungspflicht der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin der Billigkeit. Angesichts des Erfordernisses einer umfangreichen Anhörung mit einem nochmals gesteigerten Erkenntnisgewinn im Vergleich zum Inhalt des Übertragungs- und des Prüfungsberichts kann nicht davon ausgegangen werden, den Anträgen fehle von vornherein jegliche Grundlage. Nur in einem solchen Fall kann die Kostentragungspflicht der Antragsteller hinsichtlich der eigenen außergerichtlichen Kosten angenommen werden (vgl. LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK O 6138/11; Emmerich in: Emmerich / Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 21 zu § 15 SpruchG). Dies gilt allerdings nicht in Bezug auf die außergerichtlichen Kosten der Antragstellerin zu 222); angesichts der Antragsrücknahme ist die Anwendung der Ausnahme des § 15 Abs. 4 SpruchG gerechtfertigt. Allerdings können der Antragstellerin zu 222) die außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners nicht anteilig auferlegt werden, weil es hierfür keine Rechtsgrundlage gibt (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = AG 2012, 173, 176).

2. Die Entscheidung über den Geschäftswert beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG. Da die Anträge keinen Erfolg hatten, war der Mindestgeschäftswert von € 200.000,-- festzusetzen, der auch für die Erstattung der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre maßgeblich ist.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht München I (Justizgebäude Lenbachplatz 7, 80316 München) einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

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

Dr. Krenek
Vorsitzender Richter
Handelsrichter
am Landgericht

Zeyda
Handelsrichter

Zoch