

Aktenzeichen:
23 O 99/16 AktG



Landgericht Mannheim

Beschluss

In dem Rechtsstreit

hat das Landgericht Mannheim - 3. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende
Richterin am Landgericht die Handelsrichterin und den
Handelsrichter am 03.04.2023 beschlossen:

- I. Der Beschwerde der Antragstellerin Ziffer 13 gegen den Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 12.04.2018 (Bd. III, 537) wird nicht abgeholfen.
- II. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 7,13 je Aktie werden zurückgewiesen.
- III. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller (mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragstellerin Ziffer 13 vgl. B. v. 12.04.2018).
- IV. Der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz sowie der Wert für die Berechnung der von der Antragsgegnerin geschuldeten Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre wird auf € 200.000.- festgesetzt.

Gründe

I.

Die Aktien der Atevia AG Karlsruhe wurden im Zeitraum Februar 2000 bis Oktober 2012 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und bis Oktober 2012 der Börse München gehandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft belief sich bis zum 31.12.2015 auf 23.735.569,00 € und ist in 23.735.569 auf den Namen lautende nennwertlose

Stückaktien eingeteilt. 95,001 % der Aktien befinden sich im Besitz
(im Folgenden: Antragsgegnerin = Agg), die restlichen Aktien sind im Streubesitz.

Die Atevia AG wurde im Jahr 1999 unter der Firma WEB.PORTAL.DE AG gegründet und in WEB.DE AG umbenannt. Im Februar 2000 erfolgte der Börsengang. Zum 31.05.2005 wurde das Portalgeschäft an _____ veräußert, der Bereich Telekommunikation verblieb bei der WEB.DE AG. Mit der Veräußerung des Portalgeschäfts wurde auch die Marke „web.de“ verkauft und es erfolgte eine Umfirmierung zur ComBOTS AG. Der damalige Veräußerungserlös betrug 200 Mio Euro zzgl. 5,8 Mio Aktien der United Internet AG. In der Folgezeit wurde der Service der ComBOTS AG wegen geringer Nutzerzahlen eingestellt, es erfolgte eine Umfirmierung in Kizoo AG und eine Neukonzentration auf Beteiligungen an technologieorientierten Unternehmen. Im Jahr 2012 erfolgte die Umfirmierung in Atevia AG und eine Fokussierung auf die Verwaltung eigenen Vermögens mit Schwerpunkt Immobilien.

Zuletzt (vor dem Squeeze-out) war Unternehmensgegenstand der Atevia AG die Erbringung von Management-, Dienstleistungs- und Beratungsservices für Technologieunternehmen und Unternehmen, die ihrerseits an Technologieunternehmen beteiligt sind und unmittelbar und mittelbar die Verwertung und Verwaltung des eigenen Vermögens. Dies war auf der Hauptversammlung am 03.05.2012 festgelegt worden. Die Geschäftstätigkeit der Atevia AG gliedert sich in die drei Bereiche Asset Management, Vermietung von Immobilien sowie Erbringung von Managementdienstleistungen (nähere Ausführungen siehe Gutachten des Gerichtsgutachters

im Folgenden Gerichtsgutachter oder Sachverständiger, Gutachten vom 27.12.2019, II. Wirtschaftliche Grundlagen).

Am 17.02.2016 hatte die Hauptaktionärin gemäß § 327 a AktG das Verlangen gestellt, dass die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die _____ gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen solle.

In diesem Zusammenhang beauftragte c

_____ mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Atevia GmbH. Mit Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 22.02.2016 wurde

Abfindungsprüfer) mit der Überprüfung der Angemessenheit der den Aktionären anzubietenden Barabfindung bestellt.

Ausgehend von den handelsrechtlichen Wertansätzen der Vermögensgegenstände und Schulden zum 31.03.2016 im Konzernabschluss ermittelte [redacted] unter zugrunde legen des Net Asset Value-Verfahrens einen Unternehmenswert von 169.296 Mio. EUR, was einem Wert je Aktie von 7,13 EUR entspricht; der Wert wurde von [redacted] bestätigt.

[redacted] führt in seinem Prüfungsbericht aus, dass sich bei der Überprüfung keine Anhaltspunkte ergeben hätten, dass der mit der Net Asset Value-Methode ermittelte Wert des Nettovermögens der Atevia AG nicht angemessen sein könnte. So dass auch dieser Prüfer einen Wert je Aktie von 7,13 € als angemessen ansieht.

Dabei hat der Abfindungsprüfer zunächst die Wahl der Methode als nachvollziehbar und sachgerecht angesehen. Dies mit der Begründung, dass die Bewertung von Unternehmen nach der Ertragswertmethode eine Prognose der verfügbaren zukünftigen finanziellen Überschüsse erfordere. Der Wert eines operativ tätigen Unternehmens ergibt sich seinen Ausführungen zufolge aus dem Nutzen, den das Unternehmen aufgrund seiner vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie des Managements in Zukunft unter Erhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann (S.9 des Prüfberichts).

Beide vorgerichtlich tätigen Prüfer vertraten die Auffassung, dass die Anwendung des Ertragswertverfahrens zur Beurteilung des Unternehmenswertes Atevia AG nicht angebracht sei. Die Haupttätigkeit der Atevia AG bestehe in der Vermögensverwaltung, das operative Geschäft betrage nur einen geringen Anteil, so dass das Ertragswertverfahren nicht geeignet sei. Ebenso wurden die Anwendung des Liquidationswertes, des Börsenwertes bzw. des Substanzwertes nicht als geeignete Methoden der Bestimmung des Unternehmenswertes der Atevia AG angesehen.

Der Abfindungsprüfer bestätigt im Wesentlichen die von [redacted] durchgeführten Bewertungen und Annahmen. Lediglich bei dem Barwert der zukünftigen Verwaltungskosten errechnet er einen wesentlich höheren Betrag. Dabei sieht [redacted] die von [redacted] zugrunde gelegten Werte: Kapitalisierungszins 7,50 % und Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % ab dem Jahr 2021, wobei Basis hierfür ein unterstellter risikofreier Zins von 1,0 % und eine Marktrisikoprämie 6,5 %, die mit einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % korrespondiere (S. 30 des Prüfberichts [redacted]), als sachgerecht an. Aufgrund eigener Analysen und Überlegungen ermittelte [redacted] einen Barwert der Verwaltungskosten von 30.123 TEUR im Vergleich zu dem von [redacted] ermittelten Barwert der Verwaltungskosten in Höhe von 12.378 TEUR. Den von [redacted] ermittelten Wert sieht

der Abfindungsprüfer im Ergebnis als am unteren Rand einer plausiblen Bandbreite liegend an und bewertet ihn als nicht unangemessen hoch.

Die Bewertungsgutachterin und auch der Abfindungsprüfer sind übereinstimmend der Auffassung, dass die Anwendung des Börsenkurses im Fall der Atevia AG nicht relevant sei.

Die Bewertungsgutachterin hat den gewichteten Börsenkurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode nach Bloomberg ermittelt (lt. Vorgaben des BGH, B. Vom 19.07.2020, AG 2010, 629, 632), die BaFin konnte gemäß Schreiben vom 19.02.2016 keinen gültigen Dreimonatskurs gemäß § 5 Abs. 1 und 3 Angebotsverordnung zum WpÜG ermitteln. Die Bewertungsgutachterin ermittelte einen Wert zum 16.02.2016 von 6,98 € je Aktie, der unter dem nach dem Net Asset Value-Verfahren ermittelten Wert je Aktie liegt (vgl. Gutachten S.25f). hat die von durchgeführten Berechnungen zum gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs aufgrund der Daten der Einzeltransaktionen nachvollzogen und den Wert von 6,98 € je Aktie bestätigt.

Die Hauptversammlung am 23.06.2016 fasste den Übertragungsbeschluss. Im Rahmen eines Squeeze-out erfolgte im Sommer 2016 die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 7,13 € je Aktie, die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister erfolgte am 25.08.2016.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag je Aktie von 7,13 Euro sei keine angemessene Abfindung i.S.d. §§ 327 a I, 327 b I AktG. Sie führen hierzu u.a. aus:

Die Unternehmensbewertung (allein) nach dem Net Asset Value (im Folgenden NAV) - Verfahren sei im vorliegenden Fall nicht geeignet bzw. umstritten. Das NAV-Verfahren sei ausschließlich bei rein vermögensverwaltenden Gesellschaften anwendbar, die Atevia AG betreibe aber auch noch ein operatives Geschäft. Bei ausschließlicher Anwendung des NAV-Verfahrens würden die Umsatzerlöse aus dem Servicegeschäft unberücksichtigt bleiben. Es wird auch vorgetragen, dass die Anwendung des NAV nicht dem IDW S1 entspreche, nach dem auf Nettozuflüsse bzw. finanzielle Überschüsse, die erwirtschaftet werden, abzustellen sei. Der Barwert der Verwaltungskosten sei zu hoch angesetzt. Die Atevia AG sei von beiden vorgerichtlich tätigen Prüfern (fälschlich) als Vermögensverwalterin angesehen worden, dann dürften aber so gut wie keine Verwaltungskosten anfallen. Der Barwert der Verwaltungskosten könne allenfalls bei ca.

2 Mio. Euro liegen; soweit der Abfindungsprüfer einen Barwert der Verwaltungskosten von ca. 30 Mio. Euro ermittelt habe, sei dies weder nachvollziehbar noch plausibel. Zusätzlich monieren die Antragsteller 12) - 16), dass der NAV auch nicht auf den Stichtag 23.06.2016 ermittelt worden sei, sondern aufgrund der Konzernbilanz der Atevia AG zum 31.03.2016.

Die Antragsteller sind im Übrigen der Auffassung, dass im vorliegenden Fall der Liquidationswert als untere Grenze angewendet werden müsse. So führt der Vertreter außenstehender Aktionäre aus, dass es noch keine grundsätzliche Entscheidung des BGH zu der Frage der Anwendbarkeit des Liquidationswertes als Untergrenze bei einem noch nicht in Liquidation befindlichen Unternehmen gebe. Allerdings müsse der Liquidationswert in den seltenen Konstellationen, in denen bei profitablen Unternehmen der Liquidationswert über dem Ertragswert liege, dieser als Untergrenze zur Anwendung kommen, da nur so der Aktionär eine angemessene Abfindung, die dem wahren Wert seiner Beteiligung entspricht, erhalte.

Darüber hinaus fordern die Antragsteller Einblick in die Immobilienbewertung, die die Antragsgegnerin durch den Immobiliensachverständigen ; beauftragt hatte. Mit Beschluss des Landgerichts vom 19.07.2018 wurde angeordnet, dass die Immobiliengutachten nur vom Vertreter der außenstehenden Aktionäre eingesehen werden können (Bd. III, 554). Die Antragsteller sind der Auffassung, die durch den Immobiliensachverständigen durchgeführte Bewertung der Grundstücke der Gesellschaft mit:

München, Tegernseer Platz 7	16 Mio. EUR
Augsburg, Philippine-Welser-Str. 13	5,22 Mio. EUR
Ludwigsburg, Myliusstr. 16	6,85 Mio. EUR
Ingolstadt, Am Stein 8	5,66 Mio. EUR
Stuttgart, Hasenbergstraße 32	7,5 Mio. EUR
Würzburg, Unterdürrbacherstr. 12	5,5 Mio. EUR

entspreche nicht deren tatsächlichen Werten. Die Grundstücke seien in den Jahren 2012 - 2016 erworben worden. Die Immobilienpreise gerade in Süddeutschland würden jährlich im Schnitt um 8 %, in guten Innenstadtlagen sogar um 12 % ansteigen. Es sei daher nicht richtig, die Buchwerte der Grundstücke für die Bewertung zugrunde zu legen.

Bezüglich der Bewertung der Wertpapiere und Edelmetalle wird gerügt, dass eine Bewertung zum 31.03.2016 vorgenommen worden sei, Stichtag sei jedoch der 23.06.2016.

Der Antragsteller Ziffer 24) moniert, dass der Bewertungsgutachterin und der Abfindungsprüfer die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern ohne unternehmensbezogene Begründung auf 6,5 % festgesetzt haben, diese sei jedoch lediglich mit 5 % anzusetzen.

Zu berücksichtigen seien im Übrigen auch die steuerlichen Verlustvorträge, die sich bei der Atevia AG auf ca. 60 Mio. € belaufen würden, so jedenfalls habe die Aussage auf der beschlussfassenden Hauptversammlung gelautet. Unter Zugrundelegung eines durchschnittlichen Steuersatzes betrage der NAV aus den Verlustvorträgen 18 Mio. EUR.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre ist, wie die Antragsteller auch, der Auffassung, dass die Net-Asset-Value-Methode zur Bewertung des Unternehmenswertes der Atevia AG ungeeignet sei. Zunächst sei zu beachten, dass auch bei rein vermögensverwaltenden Gesellschaften die Anwendung des NAV-Verfahrens nicht unumstritten sei und zum Teil sogar ganz abgelehnt werde (SS vom 17.08.2017, Bd. II, 373). Da die Atevia AG aber gerade keine rein vermögensverwaltende Gesellschaft sei, sei die Anwendung des NAV nicht angemessen. Aus den Geschäftsberichten aus den Jahren 2013 und 2014 lasse sich zudem entnehmen, dass die Unternehmenssparte Serviceleistungen nicht unbedeutend sei, sondern einen „erfreulichen Beitrag zur Kostendeckung erbringe“. So seien auf das Servicegeschäft im Jahr 2013 rund 23 % der Gesamtleistung im Gesamtkonzern entfallen. Des Weiteren führt der Vertreter der außenstehenden Aktionäre an, dass die Net-Asset-Value-Methode auch fehlerhaft angewendet worden sei. Zu bemängeln sei zunächst, dass durch die Nichtvorlage der Immobilienbewertungsgutachten den Aktionären die Überprüfung der Immobilienwerte genommen sei. Dies sei im Hinblick darauf, dass der Immobilienbestand im Jahr 2016 ca. 27 % der gehaltenen Vermögenswerte ausgemacht habe, nicht nachvollziehbar. Die Bewertung der

Immobilien durch den Immobiliensachverständigen sei auch nicht nachvollziehbar, da aus anderen Quellen eindeutig hervorgehen, dass die Immobilienpreise in den letzten Jahren (ausgehend vom Jahr 2017 und unter Bezugnahme auf Werte des statistischen Bundesamtes) stark gestiegen seien. Die fehlende Transparenz gebiete eine Neubewertung der Immobilien. Auch die Ermittlung des Barwerts der Verwaltungskosten sei nicht nachvollziehbar. Unzutreffend sei dem Bereich der Serviceleistungen kein eigener Wert beigemessen worden. Auch wenn man die NAV-Methode zur Anwendung bringe, dürfe nicht vergessen werden, dass die Atevia AG auch über einen operativen Geschäftszweig verfüge, der zu dem Gesamtkonzernergebnis beigetragen habe. Von dem Vertreter der selbst nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre wird insoweit gefordert, dass eine Kombination von NAV-Methode und Ertragswertmethoden hätte angewendet werden müssen, wenn man die Anwendung der NAV-Methode für den vermögensverwaltenden Teil als angemessen ansieht.

Ein weiterer Fehler der Bewertung sei darin zu sehen, dass steuerliche Verlustvorträge nicht berücksichtigt worden seien. Auch bei Anwendung der Net-Asset-Value-Methode habe das Bestehen von Verlustvorträgen Einfluss auf den Wert des Unternehmens.

Die Antragsgegnerin bestreitet zunächst die Beteiligtenfähigkeit der Ast. Ziff.

Sowohl deren Existenz als auch eine ordnungsgemäße Vertretung der Ast. Ziff. im Verfahren liege nicht vor bzw. sei nicht ausreichend dargelegt bzw. bewiesen. Der Vertreter der Ast. Ziff. führt hierzu aus, dass es sich bei der Ast. Ziff. um eine am 05.09.2003 nach dem Recht des Staates Oregon/USA gegründete Aktiengesellschaft handle. Gemäß Art 11 der Verfassung der Gesellschaft sei der Unterzeichner (Vertreter im hiesigen Spruchverfahren) zum ausländischen Vertreter der Gesellschaft bestimmt (Bd. II 295ff). Das Gericht hat die Ast. Ziff. mit Verfügung vom 22.08.2018 darauf hingewiesen, dass die Existenz und Vertretungsbefugnis bislang nicht ausreichend nachgewiesen sei (Bd. III 506). Nachdem hierauf keine Reaktion der Ast. erfolgte, wurde der Antrag der Ast. Ziff. auf Durchführung eines Spruchverfahrens mit Beschluss vom 12.04.2018 als unzulässig zurückgewiesen. Ein Nachweis über die Zustellung des Beschlusses ist nicht zur Akte gelangt, der Beschluss wurde lt. Verfügung vom 11.08.2020 erneut zugestellt (19.08.2020). Mit Schriftsatz vom 02.09.2020 (Eingang bei Gericht) erhob die Ast. Ziff.

Beschwerde gegen den Beschluss, die mit SS vom 16.10.2020 (Bd. III, S. 712ff) begründet wurde.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, dass die Beschwerde der Ast. Ziff. im Hinblick auf § 63 Abs. 2 FamFG verfristet sei, da die Entscheidung jedenfalls 5 Monate nach Erlass rechtskräftig werde.

Die Agg ist in der Sache der Auffassung, dass die Anwendung des NAV zur Bewertung der Atevia AG nicht zu beanstanden sei, der NAV entspreche im vorliegenden Fall dem Stand anerkannter Bewertungsregeln. Verfassungsrechtlich sei keine bestimmte Methode zur Ermittlung eines Unternehmenswertes vorgegeben und es gäbe auch nicht den alleinigen und „richtigen“ Unternehmenswert. Die Rechtsprechung beurteile das NAV-Verfahren als besonders geeignete Form zur Bewertung von Gesellschaften, die sich überwiegend als Vermögensverwalter betätigen. Eine verlässliche Bewertung der Atevia AG nach dem Ertragswertverfahren sei hingegen nicht möglich. Eine Anwendung des Liquidationswertes als Untergrenze sei nicht angezeigt, da die unternehmerische Entscheidung der Unternehmensfortführung zu respektieren sei. Eine Liquidation der Gesellschaft sei auch nicht zumutbar gewesen, da eine schnelle Veräußerung der Goldwerte, der Immobilien und des Wertpapiervermögens unweigerlich zu Verlusten geführt hätte. Ebenso sei die Fortführung der Gesellschaft aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Aktionäre wirtschaftlich vernünftig. Daneben sei bei dieser Frage auch zu berücksichtigen, dass die Atevia AG gerade keine rein vermögensverwaltende Gesellschaft gewesen sei und es auch keine Sonderrechte für solche Gesellschaften gebe.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens zur Frage des vollen Unternehmenswertes der Atevia AG zum 23.06.2016 durch den Sachverständigen

Dieser ermittelte in seinem Gutachten ein NAV zum Bewertungsstichtag 23.06.2016 von 7,26 € je Aktie, was ein Plus von 1,7 % zu der angebotenen Barabfindung in Höhe von 7,13 € je Aktie darstelle.

Gegen das Gutachten wurden verschiedene Einwände vorgebracht. Unter teilweiser Beibehaltung der Skepsis zum angewendeten NAV-Verfahren (der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat die Anwendung des NAV-Verfahrens nach Vorlage des Gutachtens nicht mehr angegriffen, vgl. SS vom 29.04.2020, As. 658f) wurde insbesondere die Immobilienbewertung angegriffen. Die Antragsteller sind der Auffassung, dass ihnen die Immobilienbewertungen des Gutachters zur Verfügung gestellt hätten werden müssen, um die Bewertung des Immobilienvermögens nachvollziehen zu können. Die Immobilienbewertung sei insgesamt zu gering erfolgt und nicht nachvollziehbar. So habe eine Online-Abfrage nach dem Bodenwert eines

Grundstücks in Stuttgart entgegen dem im Gutachten aufgeführten Wert von 1530 Euro/m² einen Wert von 2.800 Euro/m² ergeben. Der Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 19.07.2018, wonach ausschließlich der Vertreter außenstehender Dritter Einsicht in die Gutachten nehmen konnte, könne im Hinblick darauf keinen Bestand haben. Der Gerichtssachverständige habe zudem die Verwaltungskosten überhöht ermittelt. Der Geschäftsbetrieb sei bereits komplett auf die vorwiegend vermögensverwaltende Tätigkeit umstrukturiert gewesen. Zu verwalten seien sechs Gewerbeimmobilien, an deren Bestand sich nach der Planung nichts ändern solle; die Verwaltung der Wertpapiere erfordere keinen Personaleinsatz innerhalb der Gesellschaft, da diese gesondert durch Vermögensverwaltungsgesellschaften erfolge und mit dem Goldbestand solle kein Handel betrieben werden. Daher seien die vom Gerichtssachverständigen in Abweichung zur Bewertungsgutachterin höher ermittelten Verwaltungskosten nicht maßgeblich und allenfalls die von der Antragsgegnerin berechneten Verwaltungskosten in Ansatz zu bringen. Zudem müssten noch die Unternehmenssteuern in Abzug gebracht werden, was der Gerichtssachverständige unterlassen habe.

Die Antragsgegnerin bemängelt an dem Gutachten des Gerichtssachverständigen, dass der Liquidationswert zu hoch berechnet worden sei. Der Personalaufwand sei zu niedrig angesetzt worden, da die festen Laufzeiten für drei Vorstände nicht berücksichtigt worden seien. Zudem seien die Maklerkosten für den Fall der Liquidation zu gering angesetzt worden. Diese lägen üblicherweise zwischen 5 und 6 % netto. Auch sei zu beachten, dass sich die Immobilien ja nicht unmittelbar im Betriebsvermögen der Atevia AG befänden, sondern in vier gesonderten Unternehmen, bei denen jeweils nur eine Beteiligung von 94,8 % bestehe. Auch bei der Immobilienbewertung an sich sei ein Abzug vorzunehmen, so sei ein Ansatz gewerblicher Mieten, die über der Marktmiete liegen, nicht üblich und auch nicht plausibel. Daneben habe der Gerichtssachverständige übersehen, dass Vorfälligkeitsentschädigungen bei den Banken bei einer vorzeitigen Verwertung der Immobilien anfallen würden, die zu berücksichtigen seien. Da nach Auffassung der Antragsgegnerin der Liquidationswert im Hinblick auf die Fortführungsabsicht der Geschäftstätigkeit ohnehin keinen Ansatz finde, würden die Einwände gegen die Höhe des errechneten Liquidationswertes nicht vertieft.

Zur Vorbereitung der des Anhörungstermins am 24.11.2022 hat der Sachverständige eine Tischvorlage vom 31.10.2022 vorgelegt, in der auf verschiedene Einwendungen der Beteiligten zu seinem Gutachten vom 27.12.2017 eingegangen ist (Tischvorlage vom 31.10.2022).

Wegen der weiteren Einzelheiten der Anhörung wird auf die Sitzungsniederschrift vom 24.11.2022 verwiesen (Bd. III, 817ff). Wegen des weiteren Parteivortrags wird auf den gesamten Akteninhalt sowie die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

II.

A.

1.

Die Antragstellerin hat ihre Beteiligtenfähigkeit nicht bzw. nicht rechtzeitig nachgewiesen. Ihr Antrag ist unzulässig.

Bereits in der ersten Stellungnahme der Agg wurde die Beteiligtenfähigkeit, die Existenz und Vollmacht des Prozessvertreters der Ast. Ziff. bestritten. Auf Aufforderung des Gerichts (Bd. I, 196 mit Ergänzung I, 199) legte der damalige Prozessbevollmächtigte eine Bestätigung der Atevia AG vor, wonach die Ast.) am 25.08.2016 ins Aktionärsregister eingetragen war (Bd. I, 219). Im Rahmen der Stellungnahme zur Antragserwiderung führte der Prozessbevollmächtigte zur Beteiligtenfähigkeit aus, dass es sich bei der Ast.) um eine am 05.09.2003 nach dem Recht des Staates Oregon /USA gegründete Aktiengesellschaft handle und der Prozessbevollmächtigte nach Art 11 der Satzung der Gesellschaft zum ausländischen Vertreter bestimmt worden sei. Hierzu überreichte er: Gründungsurkunde, Übersetzung der Verfassung der Gesellschaft, Vollmacht zur Vertretung der Gesellschaft jeweils in Kopie (Bd. II/ 297, 329ff). Die Agg verfolgte den Einwand der fehlenden Beteiligtenfähigkeit unter Hinweis auf fehlende Apostillen und dem Fehlen eines „Certificate of Incorporation and Good Standing“ des Secretary of State des Gründungsstaates Oregon weiter. Da es in den USA kein dem Handelsregister vergleichbares Register gebe, können die Existenz und die Vertretungsberechtigung nur durch diese Dokumente nachgewiesen werden (Bd. II, 464). Nach dem Hinweis des Gerichtes (Verfügung vom 22.02.2018, Bd. III, 506) erfolgte eine Reaktion der Ast. am 04.10.2018. Zwischenzeitlich hatte das Gericht mit Kammerbeschluss vom 12.04.2018 (Bd. III, 537) den Antrag der Ast. auf Durchführung des Spruchverfahrens als unzulässig zurückgewiesen. Die förmliche Zustellung des Beschlusses war verfügt, die Verfügung auch mit „f“ (factum) als erledigt

gekennzeichnet, ein Zustellnachweis (EB/Post) befindet sich jedoch nicht in der Akte. Mit Verfügung vom 07.08.2020 wurde die erneute Zustellung des Beschlusses vom 12.04.2018 veranlasst, die Zustellung erfolgt am 19.08.2020. Am 03.09.2020 legte die Ast. [Name] Beschwerde gegen den Beschluss ein.

Die Beschwerde gegen den Beschluss der Kammer vom 12.04.2018 ist verfristet. Zwar ging die Beschwerde innerhalb einer Frist von 1 Monat nach erneuter Zustellung des Beschlusses ein, jedoch war erkennbar, dass es sich nicht um eine neue Entscheidung der Kammer (diese ist seit 2019 neu besetzt) handelte, sondern der Beschluss der Antragstellerin [Name] lediglich nachweisbar zur Kenntnis gebracht werden sollte. Eine neue Entscheidung liegt gerade nicht vor.

Die Frist zur Beschwerde gegen den Beschluss vom 12.04.2018 ist mangels Nachweis einer Zustellung im Jahr 2018 jedoch nicht in Gang gesetzt worden. Nach § 63 Abs. 3 S. 2 FamFG beginnt die einmonatige Frist allerdings spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses, auch wenn eine ordnungsgemäße Zustellung nicht erfolgt ist oder eine falsche bzw. keine Rechtsbehelfsbelehrung dem Beschluss beigefügt war. Da der Beschluss am 12.04.2018 erlassen und auch auf der Geschäftsstelle eingegangen war (Datumsstempel auf der Verfügung zum Beschluss, Bd. III, 544) begann die 5-Monatsfrist am 13.04.2018 und endete am 12.09.2018. D.h. die sich anschließende Beschwerdefrist endete insgesamt am 12.10.2018. Eine Beschwerde ging innerhalb dieses Zeitraums nicht ein. Am 04.10.2018 ging allerdings ein Schreiben des Prozessbevollmächtigten der Ast. [Name] ein, in dem auf die Verfügung des Gerichts vom 22.02.2018 (Bd. III, 506) weiter vorgetragen wurde. Dieser Schriftsatz kann nach Auffassung der Kammer nicht als Wiedereinsetzungsantrag i.S.d. § 18 FamFG angesehen werden, da er weder eine Begründung für die Verzögerung enthält noch die versäumte Prozesshandlung nachholt. Zudem ist er nicht innerhalb der Wiedereinsetzungsfrist (2 Wochen nach Wegfall des Hindernisses) erfolgt. Der Ast. Ziff. [Name] war bereits ab Februar 2018 bewusst, dass das Gericht weiterhin Zweifel ihrer Beteiligtenfähigkeit hatte. Spätestens mit seinem Schreiben vom 04.10.2018 hätte der Prozessvertreter der Ast. [Name] erfragen können, ob schon eine Entscheidung des Gerichts ergangen ist, insoweit wird auf BGH NJW-RR 2016, 376 Bezug genommen. Zwar hatte das Gericht in dem Schreiben vom Februar 2018 keine konkrete Frist zur Stellungnahme gesetzt, dass aber innerhalb von 6 Monaten keine Entscheidung über die Beteiligtenfähigkeit der Ast. [Name] ergehen würde, davon konnte sie nicht ausgehen. Damit ist kein begründeter Wiedereinsetzungsantrag gegeben, zumal auch keine Begründung für die Verzögerung gegeben wird.

Selbst wenn man einen zulässigen Wiedereinsetzungsantrag und eine ausreichende Entschuldigung der Verzögerung annehmen würde, ist die Entscheidung des Gerichts, dass die Beteiligtenfähigkeit bzw. die Vollmacht zur Vertretung der Ast. durch ihren Prozessbevollmächtigten in der Sache nicht nachgewiesen wurden, zutreffend.

Ausweislich der mit Schreiben vom 04.10.2018 vorgelegten Unterlagen ist der Vertreter der Ast. berechtigt, Verträge zu schließen, Niederlassungen zu gründen, und Bankkonten zu eröffnen. Er darf Vermögensgegenstände erwerben und verkaufen sowie Zahlungen und Wertsachen für die Gesellschaft entgegennehmen. Eine Prozessvollmacht ist der „Resolution of Board of Directions“ (Bd. III, 599) hingegen nicht zu entnehmen. Die Beschwerde wäre damit - selbst wenn man sie als zulässig erachten würde - unbegründet.

Hierauf hat schon der Vertreter außenstehender Dritter mit Schriftsatz vom 16.10.2018 hingewiesen, der auch dem Prozessbevollmächtigten der Ast. übermittelt wurde.

Damit liegt aber ein ausreichender Nachweis der Beteiligtenfähigkeit der Ast. und insbesondere der Nachweis einer wirksamen Prozessvertretung nicht vor.

2.

Die Anträge der restlichen Antragsteller sind zulässig.

2.1.

Die Beteiligtenfähigkeit der Antragstellerin Ziffer

wurde ausreichend nachgewiesen. Die Beteiligte hat einen Handelsregisterauszug vorgelegt und durch den Prozessbevollmächtigten erklären lassen, dass sich an den dort bekundeten rechtlichen Verhältnissen nichts geändert habe. Zudem hatte die Beteiligte mit Schriftsatz vom 13.06.2017 (Bd. II, 235) eine Bestätigung über die Aktionärs-eigenschaft zum 25.08.2016 sowie die Bestellung als Liquidatorin vorgelegt. Die Antragstellerin ist insofern noch existent und ihr Antrag ist in dieser Hinsicht zulässig.

2.2.

Die Antragsteller sind jeweils antragsbefugt i.S.d. § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG, weil sie im Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses über den Squeeze-out in das Handelsregister der Atevia AG am 25.08.2016 Aktionäre der Gesellschaft waren. Dies haben die

Antragsteller sämtlich durch Vorlage von Bankbescheinigungen bzw. Bescheinigungen des Aktionärsregisters der Atevia AG nachgewiesen.

2.3

Die Anträge wurden jeweils fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG beim Landgericht Mannheim eingereicht, also innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister (§ 10 HGB). Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 25.08.2016, die Drei-Monatsfrist endete am 25.11.2016. Alle Anträge gingen spätestens am 25.11.2016 per Fax beim Landgericht Mannheim ein.

2.4.

Alle Antragsteller haben innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation erhoben, weshalb die Voraussetzungen von § 4 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erfüllt sind. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Diesen Anforderungen werden alle Anträge gerecht, zumal die Anforderungen an die Konkretisierungslast nach der ständigen Rechtsprechung der Kammer in Übereinstimmung mit dem BGH nicht überspannt werden dürfen (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB 2012, 281, 284; LG München I ZIP 2015, 2124, 2126; Beschluss vom 21.6.2013, Az. 5HK O 19183/09; Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5HK O 22657/12; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Drescher in: BeckOGK, Stand 1.2.2021, § 4 SpruchG Rdn. 22).

B.

Die Anträge auf Erhöhung der von der Antragsgegnerin zu gewährenden Barabfindung sind unbegründet. Die auf 7,13 € festgelegte Barabfindung je Aktie ist angemessen.

1.

Nach § 327 b AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine

Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (LG München, BeckRS 2022, 18492, Rz 120)

Diese auf die Angemessenheit der Abfindung abstellenden Bestimmungen sind im Lichte des Eigentumsgrundrechts gemäß Art. 14 Abs. 1 GG und der Eigentumsgarantie aus Art. 1 des Zusatzprotokolls Nr. 1 zur Europäischen Menschenrechtskonvention dahingehend auszulegen, dass den Minderheitsaktionären ein vollständiger wirtschaftlicher Ausgleich für den Verlust ihres Anteilseigentums zu leisten ist. Hierzu muss die Abfindung den „vollen, wirklichen“ Wert der Unternehmensbeteiligung widerspiegeln (st. Rspr.; vgl. BVerfG, Beschluss vom 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10, NJW 2012, 3020 [juris Rn. 21 f.]; Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 [306, juris Rn. 46 f.] - DAT/Altana; BGH, Beschluss vom 3. März 2020, EnVR 34/18, juris Rn. 20; Beschluss vom 12. Januar 2016, II ZB 25/14, BGHZ 208, 265 Rn. 23; OLG München, Beschluss vom 20. März 2019, 31 Wx 185/17, AG 2019, 659 [juris Rn. 24, 26]). Der Unternehmenswert ist dabei im Wege einer Schätzung zu ermitteln. Bestimmungen, nach welcher Methode diese Schätzung vorzunehmen ist, enthalten weder das Grundgesetz noch das einfache Gesetz. Die jeweils geeignete Bewertungsmethode ist vielmehr unter Beachtung des gesetzlichen Bewertungsziels auszuwählen, wobei die Frage, welche der Bewertungsmethoden im Einzelfall den Wert der Unternehmensbeteiligung zutreffend abbildet, Teil der tatsächlichen Würdigung des Sachverhalts ist und sich nach der wirtschafts- oder betriebswissenschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis beurteilt (so BayOBLG; BeckRS 2022 11815 mit Verweis auf BGH, Beschluss vom 15. September 2020, II ZB 6/20, BGHZ 227, 137 Rn. 13; Beschluss vom 29. September 2015, II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn. 12 m. w. N.).

1.1

Im vorliegenden Fall wurde von der Bewertungsgutachterin, dem Abfindungsprüfer und auch dem gerichtlich beauftragten Sachverständigen zur Ermittlung des Unternehmenswertes die Net Asset Value-Methode (NAV) gewählt.

Bei dem NAV-Verfahren, bei dem sich der Nettoinventarwert aus der Summe der Marktwerte der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Verbindlichkeiten der Gesellschaft und des Barwerts der gesamtunternehmensbezogenen Verwaltungskosten ergibt, handelt es sich um ein allgemein anerkanntes Bewertungsverfahren, soweit es um die Bewertung von vermögensverwaltenden oder Immobiliengesellschaften geht (OLG Karlsruhe, 12 W 17,19, BeckRS 2020,10571). Bei einem werbend tätigen Unternehmen stellt das Ertragswertverfahren eine grundsätzlich geeignete Methode dar.

Der Wert eines operativ tätigen Unternehmens wird aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Dabei ergibt sich der Wert aufgrund der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Maßgeblich hierfür ist das Zusammenwirken von materiellen und immateriellen Werten. In der Gesamtbetrachtung werden dabei alle Unternehmensbereiche einbezogen wie z.B. Beschaffungs- und Absatzbeziehungen, Forschung und Entwicklung, Organisation, Finanzierung und Management, da diese Bereiche gemeinsam zu den zukünftigen finanziellen Überschüssen beitragen. Durch das Zusammenwirken der einzelnen Bereiche, der einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden ergeben sich regelmäßig Synergien, die zu einem Mehrwert gegenüber den isoliert betrachteten Werten der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden führt.

Bei einer vermögensverwaltenden Gesellschaft ergeben sich solche Synergien in der Regel nicht. Das Zusammenwirken von verschiedenen Kapitalanlagen führt regelmäßig nicht zu Synergieeffekten, die über eine Risikostreuung hinausgehen. Die finanziellen Überschüsse ergeben sich, nachdem die Managemententscheidung der grundsätzlichen Anlageentscheidung getroffen wurde, aus der Vermögensanlage selbst und sie werden nicht von der vermögensverwaltenden Gesellschaft geprägt. Sie sind von äußeren Entwicklungen abhängig.

Wendet man das Ertragswertverfahren auf vermögensverwaltende Gesellschaften an, was grundsätzlich möglich wäre, müssten zusätzliche Annahmen zu den Prognosen der laufenden Erträge und Aufwendungen, zu den Veräußerungsgewinnen und -verlusten aus den Kapitalanlagen gemacht werden, die erheblich über die üblichen Annahmen bei Unternehmensbewertungen operativ tätiger Gesellschaften hinausgingen (wie z.B. bei der Prognose der Veräußerungsgewinne, müsste man etwa Annahmen über den Veräußerungszeitpunkt und den zu erwartenden Gewinn treffen). Auf erhebliche Schwierigkeiten würde man auch bei der Bewertung des Aktienportfolios stoßen: Während die Erträge/Verluste aus dem Immobilienvermögen und den verzinslichen Wertpapieren verlässlich und planbar ermittelt werden könnten, ist eine solche Planbarkeit dort nicht gegeben. Veräußerungsgewinne sind schwer zu prognostizieren, da diese nicht nur von der erwartbaren Entwicklung des einzelnen Aktienwertes, sondern auch von den zum Zeitpunkt der Veräußerung herrschenden Kapitalmarktverhältnissen abhängen. Eine hierfür erforderliche Prognose wäre zwingend mit zusätzlichen Annahmen und Ermessensspielräumen verbunden (vertiefend zu der Problematik, Gerichtsgutachten, S. 29). Auch zu dem Bestand an

Edelmetallen müssten ähnliche Überlegungen erfolgen. Edelmetalle generieren keine laufenden Erträge, sondern liefern erst im Veräußerungszeitpunkt einen Gewinn oder Verlust. Bei dem Immobilienvermögen müsste bedacht werden, ob neben der generell anzunehmenden Planbarkeit der Mieterträge weitere Wertsteigerungen zu einem späteren Zeitpunkt realisierbar wären.

Eine weitere Schwierigkeit bei der Anwendung eines Gesamtbewertungsverfahrens stellt die Ableitung des anzusetzenden Kapitalisierungszinssatzes dar. Dieser müsste das Risiko des heterogenen Anlageportfolios, das sowohl Immobilien als auch Wertpapiere und Edelmetalle umfasst, angemessen widerspiegeln.

Das OLG Karlsruhe führt zu der Problematik Anwendung des Ertragswertverfahrens oder NAV-Verfahren in seiner Entscheidung vom 25.05.2020 12 W 17/19, BeckRS 2020, 10571 ab Rn 45 ff aus:

„Die Bewertung nach der NAV-Methode führt im Streitfall nicht zu denselben Schwierigkeiten wie das Ertragswertverfahren. Der Ertragswert bestimmt sich nach dem abgezinsten Zukunftsertrag des Unternehmens (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn. 36). Die insoweit erforderliche Bewertung des Zukunftsertrags führt im Falle von vermögensverwaltenden Gesellschaften, insbesondere solchen, die in Immobilien investieren, zu erheblichen Problemen, weil sich diese Unternehmen auch durch einmalige Gewinne und Verluste aus Veräußerungsgeschäften auszeichnen (vgl. OLG München, AG 2020, 56 [juris Rn. 54]); diese lassen sich kaum prognostizieren und damit schwerlich im Ertragswertverfahren erfassen. Entsprechende Schwierigkeiten stellen sich beim NAV-Verfahren nicht. Der NAV ergibt sich nach den Ausführungen des sachverständigen Prüfers, die insoweit in Einklang mit der obergerichtlichen Rechtsprechung stehen (vgl. OLG München, AG 2020, 56 [juris Rn. 53, 94]; OLG Frankfurt, ZIP 2017, 772 [juris Rn. 31, 55]), aus der Summe der Marktwerte der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Verbindlichkeiten der Gesellschaft und des Barwerts der gesamtunternehmensbezogenen Verwaltungskosten (...). Danach basiert er nicht auf der Unternehmensplanung der Gesellschaft (...) und damit auch nicht auf Prognosen zu künftigen Gesamterträgen; vielmehr ist jeder Vermögensgegenstand gesondert zu betrachten, wobei die Einzelbewertung nach der Methode erfolgen kann, die jeweils passend erscheint (OLG München aaO).

Die besonderen Probleme, die mit der Anwendung der NAV-Methode einhergehen, stellen sich im konkreten Fall nicht. Eine zentrale Schwäche des Ansatzes besteht darin,

dass er etwaige Verbundvorteile zwischen den einzelnen Vermögensgegenständen des untersuchten Unternehmens nicht abbildet und damit bei der Wertermittlung nicht berücksichtigt (OLG München aaO Rn. 58). Dieser Nachteil wirkt sich hier indessen nicht aus, weil die Gesellschaft laut der Einschätzung des sachverständigen Prüfers (Bericht Wa S. 14) keine Synergieeffekte durch das Zusammenwirken von Anlagen erzielt, nachdem sie ihren operativen Geschäftsbetrieb bereits vor Jahrzehnten eingestellt hat. Damit in Einklang steht die Einschätzung des gerichtlichen Sachverständigen, laut der immaterielle Wertfaktoren bei der Gesellschaft keine oder allenfalls eine untergeordnete Rolle spielen und es an einem Zusammenwirken der Einzelinvestments fehle, aus dem sich ein Mehrwert gegenüber der Summe der Einzelwerte ergäbe (...). So werde der Wert entsprechender Unternehmen von untereinander unabhängigen Vermögensgegenständen und Schulden sowie den daraus fließenden Zahlungsströmen bestimmt (...). (OLG Ka, a.a.O.; BeckRS 2020, 10571 Rn 45 ff).“

Ebenso führt das OLG Düsseldorf in Übereinstimmung mit weiterer obergerichtlichen Entscheidungen zum Ertragswertverfahren aus:

„Im Übrigen begegnet die Anwendung des Ertragswertverfahren im Streitfall auch grundsätzlichen Bedenken. So steht seine Eignung nach obergerichtlicher Rechtsprechung grundsätzlich in Frage, wenn das zu bewertende Unternehmen - wie hier - kein operatives Geschäft mehr betreibt (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 29.07.2009 - 26 W 1/08, juris, Rn. 35, 47; OLG Schleswig, Beschluss vom 17.09.2013 - 9 W 86/11, S. 12 [nicht veröffentlicht, Anl. Ag 8])“.

Die Kammer schließt sich damit der grundsätzlichen Beurteilung in der Rechtsprechung an, dass bei vermögensverwaltenden Gesellschaften, insbesondere bei immobilienverwaltenden Gesellschaften, die Anwendung der NAV-Methode nicht zu beanstanden ist. Dabei ist auch zu beachten, dass der Gesetzgeber diese Art der Bewertung für offene Immobilienfonds auch ausdrücklich in § 168 KAGB gesetzlich verankert hat. Zwar handelt es sich bei der Atevia AG nicht um einen offenen Immobilienfonds, aber die Wertung des Gesetzgebers zeigt in diesem Zusammenhang, dass im Zusammenhang mit der Bewertung von Immobilien der Ansatz über den NAV eine geeignete Methode ist (vgl. U.a. OLG München AG 2020, 56, 57f.; OLG Frankfurt, B. vom 08.09.2016, Az. 21 W 36/15). In die Überlegungen der Kammer wurde zudem einbezogen, dass ein Ertragswert nicht zwingend zu ermitteln war. Zwar ist der Ertragswert bei einem werbenden Unternehmen grundsätzlich eine geeignete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes im Wege der erforderlichen Schätzung. Das

schließt jedoch nicht aus, im konkreten Einzelfall eine andere Methode anzuwenden, sofern wissenschaftlich anerkannt und in der Praxis üblich. Dabei ist es nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren Wertes“ stets jede denkbare Methode zur Anwendung zu bringen oder die Kompensationsleistung nach dem Meistbegünstigtenprinzip zu berechnen. Verfassungsrechtlich geboten ist nur die Auswahl einer geeigneten aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (vgl. BVerfG NJW 2011, 2497, 2498 = NZG 2011, 869, 870 = AG 2011, 511 f. = ZIP 2011, 1051, 1053 = WM 2011, 1074, 1075 f. = BB 2011, 1518, 1520; NZG 2012, 907, 908 f. = AG 2012, 625, 626 = ZIP 2012, 1408, 1410 = WM 2012, 1374, 1375 = BB 2012, 2780 f.; OLG München, Beschluss vom 30.7.2018, Az. 31 Wx 136/16; OLG Düsseldorf AG 2016, 864, 865; LG München I AG 2020, 222, 223).

1.2.

Bei der Atevia AG handelte es sich jedoch unstreitig nicht um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft. Die Atevia AG betreibt noch einen operativen Geschäftszweig: Services/Leistungen, der seit dem Jahr 2009 Dienstleistungs- und Managementservices für Drittunternehmen anbietet. Das Angebot umfasst Full-Service-Angebote für Büronutzung und diesbezügliche Dienstleistungen als auch die Zurverfügungstellung von Personal für Management und Entwicklungsleistungen. Der Anteil dieser Geschäftssparte ist seit mehreren Jahren rückläufig. Im Jahr 2014 betrug der Rückgang 6,6% und im Jahr 2015 weitere 17,4 %. Insgesamt trägt der Bereich Serviceleistungen wie folgt zum Konzernergebnis bei:

Atevia AG	2013	2014	2015
Umsatzerlöse	In TEUR	In TEUR	In TEUR
Serviceleistung	559	522	431
Umsatzerlöse gesamt	2.400	2.818	3.219
anteilig	23,3	18,5	13,4

Damit stellt sich die Frage der Anwendbarkeit der NAV-Methode auf nicht rein vermögensverwaltende Gesellschaften. Dabei stehen dem Grunde nach drei mögliche

Bewertungsmethoden zur Verfügung, die für sich jeweils als eine mögliche Bewertungsart angesehen werden

1. Bewertung der Gesellschaft insgesamt mit Ertragswertverfahren
2. Bewertung des operativen Geschäftsbereiches nach dem Ertragswertverfahren und Ansatz von Sonderwerten für die der Vermögensverwaltung zugeordneten Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten
3. Bewertung mit dem NAV unter Berücksichtigung eines gesonderten Wertbeitrags aus dem operativen Geschäft.

Die Kammer ist in Übereinstimmung mit den Ausführungen des Gerichtssachverständigen der Auffassung, dass zur Bewertung der Atevia AG die dritte Alternative am besten geeignet ist, um den Unternehmenswert zu bestimmen. Zunächst liegt der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Atevia AG ganz unstrittig und seit längerem auf der vermögensverwaltenden Seite, wobei der Immobilienbestand kontinuierlich ausgebaut wurde. Der Bereich Serviceleistungen nimmt dagegen stetig ab und trägt zuletzt nur noch unter 1/5 zum Konzernergebnis bei. Ein Ausbau des Bereiches ist auch im Hinblick auf die beschlossene Hauptausrichtung der Gesellschaft nicht zu erwarten. Synergien oder Mehrwerte aus dem operativen Geschäft sind nicht erkennbar. Der Unternehmenswert der Atevia AG kann aus der Summe der isolierten Werte der voneinander unabhängigen Vermögensgegenstände und Schulden im Bereich der Vermögensverwaltung sowie des Wertbeitrags des operativen Geschäfts ermittelt werden (vgl. Gerichtsgutachten S. 36f). Dieser Ansicht hat sich die Kammer aufgrund eigener Überzeugung angeschlossen, da auch das Gericht die Gewichtung der Unternehmenstätigkeit hier eindeutig zugunsten der Vermögensverwaltung als gegeben ansieht.

Im Ergebnis bedeutet dies, dass das NAV-Verfahren um den Wertbeitrag bzw. die Auswirkungen des operativen Geschäfts zu erweitern ist.

1.3.

Die Kammer folgt dem Einwand einiger Antragsteller, das NAV-Verfahren verstoße gegen die Regelungen der IDW S1, nicht. Die bei der Unternehmensbewertung von deutschen Wirtschaftsprüfern anzuwendenden Bewertungsgrundlagen und Methoden sind in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere in der

Stellungnahme IDW S 1 vom 2. April 2008 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1) festgelegt. Danach wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigentümer zu erwirtschaften. In Tz 1 ist dabei angeführt, dass jeder Bewertungsfall seine eigene fachgerechte Lösung verlangt und die Grundsätze des IDW S 1 nur einen Rahmen festlegen können.

Nachdem die Anwendung des NAV für den Fall der vermögensverwaltenden Gesellschaften von der Rechtsprechung (wie ausgeführt) anerkannt ist, kann ein Verstoß gegen Regeln des IDW S 1 nicht erkannt werden.

Auch die Bewertungsgutachterin und der Abfindungsprüfer haben die Anwendung des NAV-Verfahrens als sachgerecht angesehen, wobei sie dem operativen Teil des Geschäftsfeldes der Atevia AG keinen eigenen Wertbeitrag zugemessen haben.

2.

Der NAV wird aus der Differenz der Marktwerte des Vermögens abzüglich der Marktwerte der Schulden und des Barwerts der zukünftigen Verwaltungskosten der Gesellschaft ermittelt. Er entspricht dem Reinvermögen der Gesellschaft einschließlich der stillen Reserven.

Der Wert aller Vermögensgegenstände der Atevia AG setzt sich im Wesentlichen aus dem Immobilienbestand, den Wertpapieren des Finanzanlagevermögens und dem Edelmetallbestand zusammen.

2.1. Immobilienbewertung

Die Bewertungsgutachterin hat auf der Grundlage des von der Agg in Auftrag gegebenen Immobilienwertgutachtens des Sachverständigen

den

Immobilienbestand mit einem Verkehrswert von insgesamt 46.730 TEUR bewertet (S. 20).

Der Gerichtssachverständige hat in der mündlichen Anhörung ausgeführt, dass die Vorgehensweise des Immobiliensachverständigen bei der Wertermittlung der einzelnen Immobilien nicht ganz der üblichen Methode entspreche. Grundsätzlich wird der Verkehrswert eines Grundstücks nach § 194 BauGB durch den Preis bestimmt, der im Zeitpunkt auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen

Beschaffenheit und Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre. Die Wertermittlungsrichtlinien sehen dabei das Vergleichswertverfahren, das Ertragswertverfahren sowie das Sachwertverfahren vor (vertiefende Ausführungen des Sachverständigen hierzu im Gutachten S. 41ff). Grundsätzlich ist der Immobiliensachverständige frei in der Wahl seines Schätzverfahrens zur Bestimmung des Verkehrswertes. Allerdings sind die verschiedenen Verfahren für verschiedene Grundstücksarten unterschiedlich gut geeignet. So kommt das Vergleichswertverfahren in der Regel nur bei sogenannten marktgängigen Immobilien wie Einfamilienhäuser oder Eigentumswohnungen in Frage, für die Bewertung von Betriebsgrundstücken ist es eher ungeeignet. Das Ertragswertverfahren wird regelmäßig bei der Beurteilung solcher Immobilien verwendet, bei denen der nachhaltig erzielbare Ertrag für die Werteinschätzung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr im Vordergrund steht, also bei Mietwohngrundstücken und/oder bei Geschäfts- und Gewerbegrundstücken. Das Sachwertverfahren wird bei Gebäuden angewendet, bei denen die Herstellungskosten und nicht die erzielbaren Erträge im Vordergrund stehen, z.B. Eigenheime, die zum Zweck der Eigennutzung gebaut oder gekauft werden.

Die Atevia AG legt ihren Fokus der Immobilienverwaltung auf den Erwerb und langfristige Bewirtschaftung von Immobilien mit möglichst hoher Wertbeständigkeit. Sie konzentriert sich auf gemischt genutzte, sanierte Altbauprojekte in Innenstadtlagen süddeutscher Mittel- und Oberzentren (wie z.B. Würzburg, Stuttgart, München). Aufgrund der Zusammensetzung des Immobilienbestandes sieht es die Kammer als sachgerecht an, den Immobilienbestand nach dem Ertragswertverfahren zu beurteilen. Der Immobiliensachverständige hat nach den Ausführungen des Gerichtssachverständigen hingegen eine Mischung aus den verschiedenen Verfahren angewendet, die er dann gewichtet hat. Dabei hat er dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert eine Gewichtung von 60 % zugemessen und den beiden nach den anderen Verfahren ermittelten Werten von je 20 %, hieraus wurde dann der Verkehrswert ermittelt.

Aufgrund der Zusammensetzung des Immobilienbestandes und der Tatsache, dass es der Atevia AG beim Aufbau desselben um die nachhaltige Erwirtschaftung von Erträgen ging, sieht die Kammer die Bewertung der Immobilien nach dem Ertragswertverfahren als sachgerecht an. Der von dem Immobiliensachverständigen vorgenommene Gewichtungsmethode schließt sich die Kammer hingegen nicht an.

Der Gerichtssachverständige hat die Immobilien auf der Grundlage der tatsächlichen Feststellungen selbst bewertet. Aufgrund der Vorgehensweise des Gerichtssachverständigen und den Ausführungen in seinem Gutachten bestand kein Anlass, die Immobiliengutachten den einzelnen Antragstellern zur Verfügung zu stellen. Es werden jeweils die genaue Lage, der Zustand die Umgebung und als wertbildende Faktoren im Einzelnen aufgeführt, so dass ein genaues Bild der Immobilie auch für die Antragsteller vorliegt. Sodann hat der Gerichtssachverständige jeweils die vom Sachverständigen angesetzten Parameter (z.B. Bodenrichtwert, Jahresrohertrag, Bewirtschaftungskosten, Jahresreinertrag, Liegenschaftszins, Restnutzungsdauer, Barwertfaktor und Ertragswert) dargestellt und danach seine eigene Bewertung dargelegt. Ein Erkenntnismehrwert, der für die Beurteilung der Verkehrswertermittlung erforderlich wäre, ist nach Auffassung der Kammer aus den Gutachten nicht zu erzielen, zumal in dem Gerichtsgutachten eine breitere Datenbasis zur Verfügung gestellt wird. Im Einzelnen bewertet der Gerichtssachverständige die Immobilien wie folgt:

(a) München Tegernseer Platz 7

Für das Wohn- und Geschäftshaus in München hat das Immobiliengutachten insgesamt einen Wert von 16.064 TEUR angesetzt (Einzelheiten der Berechnung siehe Gerichtsgutachten Tz 181-198). Der Gerichtssachverständige hat den Bodenrichtwert neu berechnet, da der Immobiliensachverständige den Bodenrichtwert von 2014 als Ausgangspunkt seiner Bewertung zugrunde gelegt hat. Unter Berücksichtigung des Wertes von 2016 hat der Gerichtssachverständige rechnerisch einen Bodenrichtwert für den Stichtag Juni 2016 ermittelt. Dieses Vorgehen ist methodisch nachvollziehbar und spiegelt die generelle Wertentwicklung in dem fraglichen Zeitraum wider. Bei der Ermittlung des Jahresrohertrags hat der Gerichtssachverständige die im Immobiliengutachten angesetzten Mieten mit Daten verschiedener im Immobilienmarkt agierenden Gesellschaften und der Stadt München verglichen und im Ergebnis festgestellt, dass die angesetzten und tatsächlichen Büromieten sich innerhalb der üblichen Bandbreite befanden. Bei den Wohnungsmieten gibt es allerdings Abweichungen. Der Gerichtssachverständige hat aufgrund eigener Analysen Anpassungen vorgenommen, die in der Tabelle 17, auf Seite 55 des Gutachtens mit Erklärung abgedruckt ist. Bei den Wohnraummietten war seinen Ausführungen zufolge ein Underrent zu berücksichtigen, da die Ist-Mieten 21,4 % unter den angesetzten nachhaltigen Mieterträgen liegen. Das bedeutet, die tatsächliche Miete könnte auf die ortsübliche Vergleichsmiete angehoben werden, wobei allerdings die vorgeschriebene Kappungsgrenze – nach BGB 20 % alle drei Jahre, die allerdings in Bayern u.a. in

München durch Rechtsverordnung wegen der angespannten Mietsituation auf 15 % herabgesetzt wurde - zu berücksichtigen ist, welche die Mietsteigerungen begrenzt. Die Berechnung ergab eine kapitalisierte Wertdifferenz von -22.522 €, die im Rahmen der Verkehrswertermittlung wertmindernd zu berücksichtigen war. Insgesamt ergibt sich ein Verkehrswert von gerundet 19.000 TEUR, der zugrunde zu legen war.

Der von einem Teil der Antragsteller im Termin zur Sachverständigenanhörung vorgebrachte Einwand, es sei ein zu geringer Vervielfältiger angesetzt worden, um vom Rohertrag auf den Verkehrswert zu schließen, es hätte ein Vervielfältiger von ca. 30 -40 gewählt werden müssen, überzeugt die Kammer nicht. Auf Seiten 48 und 49 des Gutachtens findet sich die vom Sachverständigen durchgeführte Analyse der Mietentwicklungen in München. Der zugrunde gelegte Liegenschaftszins mit 4,75 ergibt sich aus den Angaben des Gutachterausschusses und ist sofern nicht zu beanstanden. Die vom Sachverständigen zu Beginn seiner Bewertung des Münchner Objektes dargestellte Mietentwicklung wurde, den mündlichen Ausführungen des Sachverständigen zufolge, beim Ansatz der Mieten (vgl. Tabelle 17) im Rahmen der Ermittlung des Jahresrohertrags berücksichtigt. Diese Ausführungen sind anhand des schriftlichen Gutachtens für das Gericht überzeugend. Die Immobilienbewertung ist in sich schlüssig und nachvollziehbar dargestellt, die Abweichung zum Ausgangsgutachten der Immobilienbewertung überzeugend dargelegt. Zu berücksichtigen ist nach Auffassung des Sachverständigen im Übrigen, dass eine Steigerung des Wertes eines einzelnen Objektes wie z.B. desjenigen in München um 2 - 3 Mio EUR letztlich für die Gesamtbewertung des Unternehmenswertes nicht ins Gewicht fallen würden: „Insgesamt möchte ich aber auch darauf hinweisen, dass die Abweichung im Verhältnis zum Gesamtunternehmenswert auch eine relativ geringe Rolle spielt. Man muss ja beachten, dass es hier auch insgesamt Wertpapiere im Wert von 100 Mio. Euro gibt und der Gesamtunternehmenswert im Verhältnis zu der Abweichung bei der Immobilienbewertung, wie gesagt, prozentual nicht sehr hoch wäre“ (Protokoll vom 24.11.2022, S. 8). Im Hinblick auf die überzeugenden mündlichen und schriftlichen Ausführungen des Sachverständigen einerseits und die als gering zu bemessende Auswirkung einer Anpassung des Münchener Objektes andererseits sieht die Kammer es auch nicht als erforderlich an, zu dieser Frage ein weiteres Gutachten zu der Frage des „zutreffenden Vervielfältigers“ einzuholen. Die Wertermittlung des Objektes in München ist nicht zu beanstanden.

(b) Augsburg, Philippine-Welser-Weg

Bei der Bewertung des Wohn- und Geschäftshauses in Augsburg 13 ist der Gerichtssachverständige entsprechend vorgegangen. Nach Darstellung des Gebäudes nach Lage, Art, Nutzung, Zustand etc. hat er zunächst die Mietentwicklung in Augsburg untersucht. So ergeben sich für den Zeitraum 2006 -2015 eine CAGR (= jährliche durchschnittliche Wachstumsrate) der Mietpreise im Einzelhandel von 2% je m², für Büromieten von ca. 3 % je m² und für Wohnraum von ca. 3 % je m². Der Gerichtssachverständige hat den vom Immobiliensachverständigen angenommenen Bodenrichtwert von 8.000 € auf den maßgeblichen Stichtag Juni 2016 hochgerechnet und ausgeführt, dass er den vom Immobiliensachverständigen pauschalen Abschlag in Höhe von 30 % wegen eingeschränkter 1A-Lage nicht für angebracht erachtet. Er selbst hält einen Abschlag von 40 % für angebracht, da das Objekt lediglich eine dreigeschossige Bebauung im Gegensatz der im Umfeld üblichen 5-geschossigen Bebauung aufweise. Damit einher gehe eine geringere Mietrendite. Zu beachten sei auch der starke Anstieg des Bodenrichtwertes an sich. Ohne Anpassung des Bodenrichtwertes würde sich ein negativer Gebäudeertragswert ergeben, was im Hinblick auf die gute Lage des Objekts und in Anbetracht des denkmalgeschützten und zeitgemäß sanierten Gebäudes mit vermieteten Einzelhandels- und Büroräumlichkeiten nicht plausibel sei. Der starke Anstieg der Bodenrichtwerte erfordere bei Anwendung des Ertragswertverfahrens eine besondere Ableitung des Bodenwerts und des Liegenschaftszinses. Dies habe auch schon der Gutachterausschuss der Stadt München festgestellt und dies werde auch in der Praxis von Immobilienbewertern so gehandhabt.

Bei der Ermittlung des Rohertrags wurde festgestellt, dass die angesetzten und tatsächlichen Mieten - mit Ausnahme der Einzelhandelsmieten - sich innerhalb der Bandbreite der Vergleichsdaten bewegen. Für die Bürofläche 1 und die Ladenflächen 1 & 2 war jeweils ein Underrent von insgesamt -59.034 € wertmindernd zu berücksichtigen. Die Ermittlung des Ertragswertes ist detailliert in der Tabelle 30 auf S. 71 des Gutachtens dargestellt.

Es ergibt sich ein Verkehrswert von 5.900 TEUR (gegenüber 4.683 TEUR SV). Die Ableitung dieses Wertes ist nachvollziehbar begründet und überzeugt die Kammer. Abweichungen von dem Immobiliengutachten wurden überzeugend erklärt.

(c) Ludwigsburg, Myliusstraße 16

Diese Vorgehensweise hat der Gerichtssachverständige auch bei der Beurteilung des Wohn- und Geschäftshauses in Ludwigsburg beibehalten. Dabei sieht der

Gerichtssachverständige einen pauschalen Zuschlag von 20 % wegen einer „sehr guten 1B-Lage mit Affinität zur 1A-Lage“ als nicht unplausibel an, da die Mieteinnahmen der Ladenflächen rd. die Hälfte des der Gesamtmieteinnahmen ausmachen und die Laufwege für mögliche Kunden von Bedeutung sind. Dies ist nachvollziehbar, ebenso wie die nachfolgende Anmerkung des Sachverständigen, dass das Lagekriterium (kurze Laufwege vom Bahnhof und den übrigen öffentlichen Verkehrsmitteln) für die im Gebäude liegenden Büroflächen nur eine geringere Bedeutung habe. Der Sachverständige hat daher für beide Prämissen (Zuschlag für Lage ja / nein) eine Alternativberechnung durchgeführt. Im Ergebnis ergibt sich somit bei der Gesamtbewertung auf der Basis der RND (Restnutzungsdauer) und des Liegenschaftszinses unter Berücksichtigung des 20%-Zuschlag auf den Bodenrichtwert ein Ertragswert für das bebaute Grundstück von 7.618 TEUR und ohne den Zuschlag von 7.564 TEUR (vgl. Tabelle 37 S. 81). Der Sachverständige hat einen gerundeten Ertragswert von 7.600 TEUR zugrunde gelegt. Dies ist nach Auffassung der Kammer nicht zu beanstanden.

(d) Ingolstadt, Am Stein 8

Auch bei diesem Objekt handelt es sich um eine gemischt genutzte Immobilie (viergeschossiges Wohn- und Geschäftshaus) am nördlichen Rand des Zentrums von Ingolstadt. Der Gerichtssachverständige hat zunächst die Mietentwicklung analysiert und festgestellt, dass der CAGR (Einzelhandel) rd. 1 % beträgt und damit im Vergleich zu anderen bayrischen Städten deutlich niedriger liegt. Seit dem Jahr 2011 gibt es seinen Ausführungen zufolge, die auf Vergleichszahlen der DG HYP beruhen (Abbildung 11, S. 82 des Gutachtens) keinen nennenswerten Mietanstieg mehr. Bei den Büromieten liegt ein mit den anderen Städten vergleichbares Mietniveau vor, der CAGR liegt bei rd. 3 % (Zeitraum 2005-2016). Bei den Wohnraummieten ergibt sich ein CAGR von rd. 4% im fraglichen Zeitraum und die Mieten liegen in Ingolstadt über dem Niveau anderer bayrischer Städte. Allerdings gehen die Experten von keiner zu erwartenden Mietsteigerung im Jahr 2016 aus (Ausführungen S. 84 des Gutachtens). Sodann stellt der Sachverständige den Jahresrohertrag, die Bewirtschaftungskosten und den Jahresreinertrag - wie vom Immobiliensachverständigen ermittelt - dar und die Ableitung des Ertragswertes in Höhe von 5.667 TEUR. Bei seiner eigenen Bewertung ist der Gerichtssachverständige von einem Bodenrichtwert in Höhe von 3.693 TEUR (Berechnung zum Stichtag Juni 2016) ausgegangen.

Dieser entspricht wertmäßig dem vom SV angesetzten Wert von 3.660 TEUR. Die von Gerichtssachverständigen durchgeführte Plausibilisierung der vom SV

angesetzten Mieten ergab Abweichungen bei den Keller- und Stellplatzmieten und einen leicht erhöhten Mietansatz der Büromieten. Nachvollziehbar dargestellt wurde sodann der Ansatz eines Underrents (Teil der Miete, der unter der ortsüblichen Miete liegt) der Gewerbemiete (Büro) in Höhe einer kapitalisierten Wertdifferenz in Höhe von -8.472 €. Bei der Wohnraummiete wurde kein Underrent in Ansatz gebracht, da sich die vom Gerichtssachverständigen ermittelte Miethöhe in der Bandbreite der Ist-Mieten befindet. Im Gegensatz zum Immobiliengutachter hat der Gerichtssachverständige einen Liegenschaftszins von 5,0 % mit der Begründung angesetzt, dieser Wert entspreche dem unangepassten Liegenschaftszins einer 1A-Lage in Augsburg, was aufgrund der vergleichbaren Lage und Nutzung der beiden Objekte auch für die Kammer plausibel ist. Unter Abzug der Wertminderung des Underrents ergibt sich ein gerundeter Ertragswert von 7.000 TEUR.

Dieser liegt über dem vom Immobiliensachverständigen ermittelten Wert. Dies beruht zunächst darauf, dass der Sachverständige eine höhere Miete/qm für die Büroflächen im 1 + 2. OG angesetzt hat. Diese hat er auf Basis eines Mittelwertes aus dem IVD-Büromietenspiegel sowie der Spitzenmiete gem. Immobilienmarkt Bayern 2015 der DG HYP ermittelt. Der Ansatz überzeugt die Kammer. Eine weitere Abweichung zu den Werten des Immobiliensachverständigen beruht auf einem fehlerhaften Ansatz, der Sachverständige hatte in seiner Bewertung statt des Jahresmietwertes für die Pkw-Stellplätze den Monatsmietwert angesetzt (vgl. Tz 317 des Gutachtens). Dies belegt, dass sich der Gerichtssachverständige eingehend und auch ergebnisoffen mit den Immobiliengutachten auseinandergesetzt hat. Das Gericht folgt daher den ausführlichen und nachvollziehbar dargestellten Bewertungen. Auch von den anderen Verfahrensbeteiligten werden die Ausführungen des Gerichtssachverständigen zu den Feststellungen des Objektes in Ingolstadt nicht angegriffen.

(e) Stuttgart Hasenbergstr. 31

Bei dem Objekt in Stuttgart handelt es sich um ein viergeschossiges Bürohaus, das sich ca. 1,5 km westlich des Zentrums befindet. Das Gebäude wurde im Jahr 1900 erbaut und 1992 saniert. Die Untersuchung der Mietentwicklung ergab für den Einzelhandel einen CAGR von rd. 3% für den Zeitraum 2002 - 2015. Die Spitzenmieten im Einzelhandel liegen in Stuttgart deutlich höher als in anderen Städten. Bei den Büromieten zeigt sich im Zeitraum 2007 - 2017 insgesamt ebenfalls ein ansteigendes Mietniveau, in einzelnen Jahren gab es jedoch auch einen Rückgang. Für das Objekt in der Cityrandlage ergab sich eine CAGR der Mietpreise von rd. 1,0 %.

Die Antragsteller haben bei diesem Objekt den Ansatz des Bodenrichtwertes kritisiert, so führt der Vertreter der Ast 12-14) in seiner Stellungnahme vom 28.04.2020 aus, dass sich für das Objekt in Stuttgart aus der Bodenrichtwertkarte statt des angesetzten Wertes von 1530 €/m² ein Wert von 2.800 €/m² ergebe.

Der Immobiliensachverständige hat aus der Bodenrichtwertkarte einen Wert von 1.530 € entnommen und aufgrund der Geschossflächenzahl (GFZ) einen Korrekturfaktor von 1,27 angenommen und so den Wert von 1.940 € angesetzt. Der Gerichtssachverständige hat ausgehend von dem gültigen Bodenrichtwert für das Objekt zum 31.12.2015 in Höhe von 1.840 €/m² und dem Korrekturfaktor 1,27 den Wert zum Juni 2016 hochgerechnet auf einen Wert von 2.692 €/m². Dies liegt innerhalb des von dem Vertreter der Ast. 12-14) angegebenen Wert. Ebenso fand eine Anpassung der vom Immobiliensachverständigen ; angenommenen Büromiete auf 13,30 €/m² statt. Dies ist nachvollziehbar anhand der Vergleichsmieten und einer stichtagsnahen Auswertung von (Gutachten S. 97) dargestellt. Unter Einbeziehung der Bewirtschaftungskosten, des Jahresreinertrags, der Liegenschaftszinsen, der Restnutzungsdauer (RND) ermittelt der Gerichtssachverständige einen Ertragswert von 9.100 TEUR ; 8.080 TEUR).

(f) Würzburg, Unterdürnbacherstraße

Für das Grundstück wurde kein Verkehrswertgutachten erstellt, sondern der Buchwert zugrunde gelegt. Das Objekt wurde durch notariellen Kaufvertrag vom 23.12.2015 erworben. Nutzen und Lasten gingen am 31.03.2016 auf die Gesellschaft über. Da keine Hinweise auf einen vom Kaufpreis vorliegenden Wert des Grundstücks vorlagen, wurde der Verkaufspreis als Verkehrswert festgesetzt. Laut Kaufvertrag beträgt der Mietertrag rd. 332 TEUR p.a., was bei einem Kaufpreis von 5.500 TEUR einem Kaufpreisfaktor von 16,6 entspricht. Daraus ergibt sich ein vom Sachverständigen als sachgerecht angesetzter Marktwert von 5.900 TEUR. Auch dieses Vorgehen erachtet die Kammer als sachgerecht, wobei damit zugleich der Einwand entkräftet wird, es seien stets die Buchwerte der Immobilien zugrunde gelegt worden.

Insgesamt ist die nachfolgend dargestellte Bewertung des Immobilienvermögens der Atevia AG, Gerichtsgutachten, S. 100, Tabelle 52:

Atevia AG Verkehrswerte des Immobilienportfolios	Bewertung		Abweichung	
	31.03.2016	23.06.2016		
	T€	T€	T€	in %
81541 München, Tegemseer Platz 7	16.000	19.000	3.000	18,8
86150 Augsburg, Philippine-Welser-Str. 13	5.220	5.900	680	13,0
71638 Ludwigsburg, Myliusstr. 16	6.850	7.600	750	10,9
85049 Ingolstadt, Am Stein 8	5.660	7.000	1.340	23,7
70178 Stuttgart, Hasenbergstr. 31	7.500	9.100	1.600	21,3
97080 Würzburg, Unterdürbacher Straße 12	5.500	5.900	400	7,3
Summe	46.730	54.500	7.770	16,6

nicht zu beanstanden.

Da jedoch die Immobilien nicht unmittelbar von der Atevia AG, sondern über Tochtergesellschaften gehalten werden, an denen neben der Atevia AG auch externe Minderheitsgesellschafter beteiligt sind, war der Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter von 701 TEUR um 404 TEUR auf 1.105 TEUR entsprechend zu erhöhen. Dies ist weder zu beanstanden, noch wird es von den Beteiligten angegriffen.

2.2. Wertpapier-Bewertung

Die Atevia AG verfügt neben dem Immobilienbesitz über ein erhebliches Wertpapiervermögen, wobei dessen Verwaltung von externen Vermögensverwaltungsgesellschaften durchgeführt wird. Der Wertpapierbestand wurde von ausgehend von den Depotaufstellungen der jeweiligen Vermögensverwaltungsgesellschaft zunächst mit dem Kurswert zum 31.03.2016 bewertet. Im Anschluss daran wurde die Bewertung aktualisiert und die Kurse der Aktien, Anleihen und Fonds mit dem (Schluss-)Kursen zum 22.06.2016 in die NAV-Berechnung einbezogen. Dies ergab nach einen Verkehrswert zum 23.06.2016 von insgesamt 105.147 TEUR. Der Gerichtssachverständige hat anhand der Depotauszüge (Depots bei vier vermögensverwaltenden Banken mit rd. 200 unterschiedlichen Wertpapieren, davon ca. 90 verschiedene Aktientitel) nachvollzogen und bei den Aktien verschiedene Stichproben der Kurswertbestimmung auf der Basis der Daten des Informationsdienstes Bloomberg durchgeführt. Dabei konnte er keine wesentlichen Abweichungen zwischen seinen Erkenntnissen und der Bewertung durch feststellen. Darüber hinaus hat der Gerichtssachverständige im Hinblick auf die Tatsache, dass Aktien im Vergleich zu Fonds und Anleihen tendenziell stärkeren Kursschwankungen unterliegen, den Börsenwert statt nach dem Stichtagsprinzip nach dem jeweiligen gewichteten Börsenkurs innerhalb des Dreimonatszeitraums vor der Hauptversammlung ermittelt, da dieses Vorgehen seiner Auffassung nach den Marktwert der Aktien in aller

Regel angemessen widerspiegle (Gutachten S. 102, Tz 370). Im Ergebnis ergab sich durch diese Vorgehensweise ein um rd. 110 TEUR geringerer Wert der Aktien gegenüber dem von ES ermittelten und durch ihn plausibilisierten Wert. Dies entspricht einer Abweichung von -0,1%. Der von ES gewählte Wertansatz wird vom Sachverständigen daher als angemessen angesehen und in die eigene Bewertung übernommen.

Die Bewertung der Wertpapiere ist gründlich und nachvollziehbar erfolgt, der Gerichtssachverständige hat eigene Stichproben zur Bewertung der Aktien durchgeführt und zusätzlich den gewichteten Börsenkurs ermittelt. Dabei kam es zu keinen nennenswerten Abweichungen in der Beurteilung dieser Position des Anlagevermögens, sodass die Kammer keine Veranlassung sieht, hier abweichende Werte zugrunde zu legen.

2.3. Edelmetall-Bewertung

Die Atevia AG hat im Rahmen ihres Verkaufes des WEB.DE-Portalgeschäfts einen Teil des Veräußerungserlöses in Gold angelegt. Zum Stichtag 23.06.2016 verfügte die Gesellschaft über einen Goldbestand von 600 kg, aufgeteilt in 24 Goldbarren zu je 12,5 kg und 300 Goldbarren zu je 1 kg. Die Bestände werden von zwei Vermögensverwaltungsgesellschaften treuhänderisch verwaltet. In den Jahren vor dem Stichtag erfolgten außerplanmäßige Abschreibung auf den Goldbestand. Zum 31.12.2016 betrug der Buchwert 19.309 TEUR.

Bei der Ableitung des NAV ist ES - wie bei der Ableitung des NAV des Wertpapieranlagevermögens - vorgegangen: zunächst wurde der NAV bezogen auf den Stichtag 31.03.2016 ermittelt und dann auf den 23.06.2016 aktualisiert. Dazu wurden die von den Vermögensgesellschaften zugrunde gelegten (Schluss-)Kurse einbezogen.

Dieses Vorgehen hat der Gerichtssachverständige nachvollzogen und anhand der Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg überprüft. Dabei hat sich eine geringfügige Abweichung des Goldwertes in Höhe von 21.665 TEUR (= -0,3%) ergeben. Im Ergebnis sieht er daher die Vorgehensweise bei der Wertermittlung als sachgerecht und angemessen an. Diesem Urteil schließt sich die Kammer an.

Auch die Antragsteller greifen die Bewertung des Wertpapier- und Edelmetallbestandes nicht an.

2.4. Übrige Aktiva und Passiva

Bei der Ermittlung Unternehmenswertes nach dem NAV-Verfahren werden nach der Bewertung des Nettoinventarwertes der einzelnen Vermögensgegenstände die Verbindlichkeiten der Gesellschaft und der Barwert der Verwaltungskosten in Abzug gebracht (OLG Karlsruhe, a.a.O.).

Nach übereinstimmenden Ausführungen der am Verfahren beteiligten Sachverständigen ergibt sich folgendes Bild:

(a) Aktiva

- Es erfolgt kein Wertansatz für die technischen Anlagen (technisches Zubehör zu den Gebäuden der Atevia AG wie z.B. Energieverteilerschränke oder Schließanlagen), um eine Doppelerfassung zu vermeiden. Die technische Ausstattung ist bereits bei der Bewertung der einzelnen Immobilien enthalten;
- Die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten, die für Ausgaben zu bilden sind, die einen Aufwand für eine bestimmte Zeit nach dem Bilanzstichtag darstellen, wurden mit dem Buchwert erfasst, da sie Forderungscharakter haben;
- Es erfolgt auch kein Ansatz für aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge. Diese sind nicht selbständig verkehrsfähig, ein fremder Dritter würde ihnen keinen Wert zumessen. Der Gerichtssachverständige führt hierzu aus, dass der NAV konzeptionell von der Fortführung des Unternehmens ausgeht. D.h. es wird grundsätzlich nicht davon ausgegangen, dass die Vermögenswerte der Gesellschaft veräußert werden und damit stille Reserven in Höhe des Betrags aufgedeckt werden, um den die aktuellen Verkehrswerte die steuerlichen Buchwerte übersteigen (Gutachten Tz 465). Auch der Vertreter der außenstehenden Aktionäre stimmt den Ausführungen des Gerichtssachverständigen zu, dass bei der Ermittlung des NAV steuerliche Verlustvorträge nicht berücksichtigt werden (Stellungnahme vom 29.04.2020, As. 658ff).

(b) Passiva

Der Ausgleichsposten für die Anteile anderer Gesellschafter betrifft die Minderheitsgesellschafter der Atevia Immobilien Stein GmbH (5,2 %), Atevia Immobilien Tela GmbH, Karlsruhe (5,2%), Atevia Immobilien Objekte GmbH & Co KG, Karlsruhe (5,2%) und Atevia Immobilien Heinstein GmbH & Co, KG, Karlsruhe (5,2 %), in deren Betriebsvermögen der Immobilienbesitz der Atevia AG gehalten wird. Der NAV des Ausgleichspostens wurde auf Basis der Verkehrswerte der von der einzelnen

Gesellschaft gehaltenen Immobilien zum 31.03.2016 abgeleitet; dabei wurden die übrigen Vermögenswerte und Schulden der jeweiligen Objektgesellschaft zu Buchwerten berücksichtigt (Vg Übertragungsbericht S. 21; Prüfbericht S. 20ff, Gerichtsgutachten S. 104f).

Diese Vorgehensweise ist sachgerecht und wird von den Antragstellern bei der Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem NAV-Verfahren auch nicht angegriffen.

2.5. Barwert der künftigen Verwaltungskosten

Neben den Verbindlichkeiten sind im nächsten Schritt der Barwert der künftigen Verwaltung zu ermitteln und in Abzug zu bringen. Dies ergibt sich daraus, dass die auf Gesellschaftsebene anfallenden, nicht auf die einzelnen Assets (Vermögenswerte) bezogenen Verwaltungskosten sich in den Markt-/Verkehrswerten der jeweiligen Kapitalanlagen nicht wertmindernd niederschlagen, wie man aus den Einzelbewertungen erkennen kann. Allerdings beeinflusst jedoch der erwartbare Aufwand für laufende allgemeine Verwaltungskosten den Wert des Unternehmens negativ. Diese Kosten der Unternehmensführung wurden nicht bei der Berechnung der einzelnen Vermögenswerte berücksichtigt - daher liegt auch keine doppelte Anrechnung, wie von einigen Antragstellern gerügt, vor - und belasten als erwartbarer Aufwand den Unternehmenswert (vgl. BayObLG, BeckRS 2022,11815 Rn 38ff mit weiteren Verweisen).

Entsprechend werden - ausgehend von der Annahme der Unternehmensfortführung - zunächst auf der Basis des Unternehmenskonzepts für die Fortführung der Atevia AG und der künftigen Verwaltung des Vermögens die jährlichen Verwaltungskosten abgeleitet (erster Schritt). Da es sich um einen zeitraumbezogenen Aufwand handelt, muss dieser über die voraussichtliche Lebensdauer der vermögensverwaltenden Gesellschaft in eine Stichtagsgröße umgerechnet werden. Im zweiten Schritt wird der relevante risikoadjustierte Kapitalisierungszins ermittelt und hieraus in einem dritten Schritt der Barwert der Verwaltungskosten bestimmt. Dabei werden für die Ermittlung der Verwaltungskosten die entsprechenden Planannahmen für die einbezogenen Aufwandsposten zu Grunde gelegt, die auch bei der Ertragswertberechnung zu Grunde gelegt werden (Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Auflage, Rn 12.171).

Dabei konnten entgegen der Auffassung einiger Antragsteller die Planannahmen der Atevia AG zugrunde gelegt werden, da das Unternehmenskonzept bereits auf der Hauptversammlung im Jahr 2012 so beschlossen und seither auch so verfolgt wurde.

Gleichfalls ist eine Weiterführung der Atevia AG unter dieser Unternehmenskonzeption dauerhaft geplant.

Maßgeblich für die Bewertung sind dabei grundsätzlich die tatsächlichen Verhältnisse der Gesellschaft. In diesem Kontext ist es ohne Bedeutung, ob die übrigen, in die Verwaltungskosten eingeflossenen Kostenansätze mit dem Sparsamkeitsgebot vereinbar sind; das Sparsamkeitsgebot ist nicht der zutreffende Maßstab für die Vertretbarkeitskontrolle (vgl. BayObLG, Beck RS 2022, 11815, Rz78 und Leitsatz).

Die Bewertungsgutachterin hat zunächst die Umsatzerlöse im Bereich Services in den Jahren 2013-2014 ermittelt und auf dieser Grundlage festgestellt, dass die Umsatzerlöse des Bereiches in keiner Weise die Verwaltungskosten decken oder übersteigen. Dieses Ergebnis führte auch dazu, dass dem operativen Bereich der Unternehmenstätigkeit durch die Bewertungsgutachterin kein eigener Wert zugemessen wurde (Übertragungsbericht S. 23). Die Abzinsung erfolgte mit einem Kapitalisierungszinssatz von 7,5 % (vor persönlicher Einkommenssteuer) und ab dem Jahr 2021 mit einem Wachstumsabschlag von 1 %. Rechnerisch ergab sich ein Wert von 12.387 TEUR, der als am unteren Ende der Bandbreite angesiedelt angesehen wurde und auch höhere, ebenfalls plausible Werte denkbar seien.

Der Abfindungsprüfer kam bei seiner eigenen Bewertung auf den erheblich höheren Barwert der künftigen Verwaltungskosten von 30.123 TEUR. Zugunsten der Minderheitsaktionäre hat er den Barwert der durchschnittlichen Verwaltungskosten, wie er durch die Bewertungsgutachterin ermittelt wurde, als am unteren Rand einer plausiblen Bandbreite angesehen und den Ansatz als nicht unangemessen hoch bezeichnet (Berechnung im Einzelnen: Gutachten S. 28-32).

Die Kammer schließt sich bei der Ermittlung des Abzugspostens den Ausführungen des Gerichtssachverständigen an. Dieser hat den Barwert der Verwaltungskosten aufgrund eigener Berechnungen zunächst auf 17.600 TEUR festgelegt.

Die Herleitung der angemessenen jährlichen Verwaltungskosten erfolgte auf der Grundlage der sich für die Geschäftsjahre 2013 - 2015 ergebenden Verwaltungskosten: von -2.684 / -2.830 / -2.802 (Tabelle 57, Gerichtsgutachten). Hiervon sind die Umsatzerlöse aus dem Bereich Serviceleistungen abzusetzen, um die jährlichen Nettoverwaltungs-kosten zu ermitteln (Tabelle 58). Insgesamt ergibt sich hieraus eine Bandbreite jährlicher Nettoverwaltungs-kosten, die im Mittel einen Wert von 2.268 TEUR ergibt. Hierin enthalten sind neben dem Personalaufwand auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Darstellung Tabelle 57). Eine Abweichung bei den

tatsächlichen Personalkosten ergibt sich daraus, dass sowohl die Bewertungsgutachterin als auch der Gerichtssachverständige es als sachgerecht ansahen, in die Personalkosten nur die Kosten für ein Vorstandsmitglied einzubeziehen, da für den Verwaltungsaufwand bei Beschäftigung externer Vermögensverwaltungen drei Vorstandsposten nicht erforderlich seien. Dies mag zwar in der Sache nachvollziehbar sein, entspricht jedoch nicht der Auffassung z.B. des BayObLG a.a.O., nach dem die tatsächlichen Verhältnisse der Gesellschaft zugrunde zu legen seien. Der Gerichtssachverständige sah diese Annahme jedoch unter der Prämisse, dass die Gesellschaft kein Service-Geschäft mehr erbringt, als gerechtfertigt an (Gutachten S. 113). Im Hinblick auf die tatsächlich seit Jahren rückläufigen Umsatzzahlen aus dem Servicebereich und der Tatsache, dass zuletzt vor dem Stichtag ein umsatzstarker Kunde in diesem Bereich weggefallen ist, folgt die Kammer diesem Ansatz.

Insgesamt kommt der Gerichtssachverständige mit einer ausführlichen und nachvollziehbaren Analyse der Ansätze der Bewertungsgutachterin zu den weiteren Positionen - Investor Relations/Finance/Raumkosten/Business Organisation und Kosten der Vermögensverwaltung - zu dem Ergebnis, dass eine Bandbreite von jährlichen Verwaltungskosten zwischen 1.000 TEUR und 1.200 TEUR vertretbar sei, die jedoch über den Ergebnissen der Bewertungsgutachterin liege. Hintergrund ist u.a., dass zutreffender Weise die Aufwendungen für Business Organisation nur in verminderter Höhe angesetzt wurden. Wenn zum einen von der Bewertungsgutachterin nur ein Personalaufwand für einen Vorstand einbezogen wird, müssen in der Konsequenz auch die Aufwendungen für die Business Organisation, die natürlich abhängig von der Anzahl der Mitarbeiter sind (z.B. Bedarf an Büroflächen oder Aufwendungen für Dienstfahrzeuge etc.), entsprechend reduziert werden. Ebenso sieht es die Kammer als konsequent an, dass bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auch die Kosten für die Vermögensverwaltung (Wertpapiere) angesetzt werden. Diese ist zu einem erheblichen Teil auf externe Vermögensverwalter übertragen, was die Bewertungsgutachterin im Ergebnis zu der Schlussfolgerung geführt hat, dass in der Zukunft in der Atevia AG nur ein Vorstand benötigt wird. Dann müssen folgerichtig aber auch die Kosten der externen Vermögensverwaltungen angesetzt werden. Sie wurden von der Bewertungsgutachterin jedoch weder bei der Bewertung der einzelnen Vermögenswerte noch bei den Verwaltungskosten berücksichtigt, sie fallen aber bei der Fortführungsprämisse tatsächlich an. Die vom Gerichtssachverständigen angenommene Bandbreite der nachhaltigen Verwaltungskosten von 1.000 bis 1.200 TEUR sieht die Kammer damit als angemessen an.

Zur Diskontierung hat der Sachverständige eine Sensitivitätsbetrachtung durchgeführt, die im Mittelwert einen Barwert der Verwaltungskosten in Höhe von 17.600 TEUR ergab. Dabei hat er unter Berücksichtigung der vom IDW Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) zum damals empfohlenen Vorgehen einen risikolosen Basiszinssatz von 1%, wie ihn die Bewertungsgutachterin ebenfalls angesetzt hat, für angemessen erachtet. Dabei hat er auch die Änderung der Empfehlung des FAUB zur kaufmännischen Rundung von 1/4 Prozentpunkt auf 1/10 Prozentpunkt wegen der anhaltenden Niedrigzinsphase berücksichtigt. Den sich hieraus rechnerisch ergebenden Wert von 0,9 % zum Stichtag hat er bei seinen Berechnungen jedoch nicht zugrunde gelegt, da dies zum Nachteil der Minderheitsaktionäre dazu geführt hätte, dass der negative Barwert der Verwaltungskosten steigt (Tz: 439 des Gerichtsgutachtens).

Die Marktrisikoprämie (MRP) lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere und der Rendite risikofreier Kapitalanlagen bestimmen. Auf der Grundlage empirischer Untersuchungen und aktuellen Kapitalmarktstudien kam der FAUB des IDW im September 2012 zu dem Ergebnis, dass für die MRP eine Bandbreite von 5,5 % - 7,0 % vor persönlichen Ertragssteuern bzw. von 5,0 % - 6,0 % nach persönlichen Steuern als sachgerecht angesehen werden könne. Die vom Bewertungsgutachterin angesetzte MRP vor persönlichen Steuern liegt innerhalb dieser Bandbreite. Auch den angesetzten Betafaktor von 1,0 % erachtet der Gerichtssachverständige als angemessen. Die vom Gerichtssachverständigen durchgeführten eigenen Analysen des anzusetzenden Betafaktors werden auf den Seiten 119 und 120 ausführlich und verständlich dargestellt. Sie erklären auch inwiefern gewisse Berechnungsgrößen (unternehmenseigener historischer Betafaktor) im vorliegenden Fall nicht geeignet sind, um eine zutreffende Ableitung durchzuführen. Zwar könne, da die Atevia AG börsennotiert sei, grundsätzlich mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren die unternehmenseigenen historischen Betafaktoren abgeleitet werden und diese als Schätzwert für die künftig zu erwartenden Betafaktoren herangezogen werden. Dies setzt allerdings voraus, dass sich die zugrundeliegenden Aktienkurse sachlich und zeitlich unverzerrt an die Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen angepasst haben. Gradmesser hierfür ist die Liquidität der Aktie. Gradmesser für die Liquidität ist neben Handelsvolumen, Handelstagen und Streubesitzanteil auch die Geld-Brief-Spanne (BAS). Je geringer der BAS ist, desto liquider ist das Wertpapier. Bei der Atevia-Aktie ergab die Analyse der Liquidität hingegen einen hohen BAS von 4,14 (Zweijahreszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, im Mittel). Daher ist der historische Betafaktor nicht geeignet. Im

Übrigen läge dieser auch erheblich unter dem von der Bewertungsgutachterin angesetzten Betafaktor, was c.p. zu einem höheren Barwert der Verwaltungskosten und einem niedrigeren Unternehmenswert führt. Insgesamt führen die eigenen Analysen des Gerichtssachverständigen zu dem Ergebnis, dass die vom Bewertungsgutachterin angesetzten Kapitalkosten am oberen Ende einer denkbaren Bandbreite liegen und auch geringere Werte als plausibel angesehen werden können. Ausgehend von dieser Analyse hat der Gerichtssachverständige sodann die Sensitivitätsbetrachtung durchgeführt, die in der Tabelle S. 122 seine gesamten Ergebnisse zusammenfasst. Aus dieser Tabelle ergibt sich der Mittelwert von 17.600 TEUR, den er bei der Bewertung des Unternehmenswertes zugrunde gelegt hat.

Soweit die Antragsteller eingewendet haben, die Marktrisikoprämie müsse geringer angesetzt werden, folgt die Kammer diesem Einwand im Interesse der Minderheitsaktionäre nicht. Bei der Ermittlung des Barwertes der Verwaltungskosten führt die Varianz einzelner Bestandteile (Betafaktor/MRP) zu einem gegenteiligen Ergebnis im Vergleich zu den Berechnungen bei der Ermittlung des Unternehmenswertes. Die Reduzierung z.B. der MRP würde dazu führen, dass bei Beibehalten der übrigen Parameter, sich der negative Wert der Verwaltungskosten erhöhen und der Unternehmenswert der Atevia AG geschmälert würde. Der gleiche Effekt würde eintreten, wenn man einen geringeren Betafaktor zugrunde legen würde. Ein solch geringerer Betafaktor von 0,8 hat sich zwar für den Gerichtssachverständigen aufgrund seiner selbst durchgeführten Analysen ergeben, gleichwohl hat er diesen seinen weiteren Berechnungen aus dem genannten Grund nicht zugrunde gelegt (vgl. Ausführungen S. 119, 120 und Anm. 51 des Gutachtens). Auf diesen reziproken Effekt hat auch bereits die Bewertungsgutachterin im Übertragungsbericht hingewiesen (S. 23f des Berichts ES).

Die Kammer schließt sich aus eigener Überzeugung den Ausführungen des Gerichtssachverständigen im Rahmen der Ermittlung der Kapitalkosten und der Ermittlung des Barwertes der Verwaltungskosten an. Zunächst ist zu beachten, dass die von der Bewertungsgutachterin und dem Abfindungsprüfer ermittelten Barwerte der Verwaltungskosten erheblich voneinander abweichen. Die von der Bewertungsgutachterin angesetzten Kapitalkosten liegen sämtlich am oberen Ende einer möglichen Bandbreite und die zu erwartenden, zukünftigen Kosteneinsparungen erscheinen insgesamt zu hoch. Berücksichtigt man nun noch den Aspekt des Ansatzes von nur einem Vorstandsgehalt statt der tatsächlich vorhandenen drei Gehälter aus Vorstandsverträgen, ist der vom Gerichtssachverständigen berechnete Mittelwert

jedenfalls innerhalb der zu betrachtenden und als angemessen bzw. nicht zu beanstandenden Bandbreite anzusehen. Es ist daher zunächst von einem angemessenen Barwert der Verwaltungskosten in Höhe von 17.600 TEUR auszugehen.

2.6.

Berechtigt ist jedoch der Einwand der Antragsteller 12) -16) im Schriftsatz vom 28.04.2020, dass - unter Hinweis auf die Ausführungen des Sachverständigen als Abfindungsprüfer der - von den Verwaltungskosten keine Unternehmenssteuern in Abzug gebracht wurden. In seiner ergänzenden Stellungnahme zum Gutachten (Tischvorlage vom 31.10.2022) führt der Sachverständige aus, dass er selbst diesen Einwand grundsätzlich für gerechtfertigt hält. In der Vergangenheit sei es zwar unüblich gewesen, bei der Ermittlung des Barwertes der Verwaltungskosten eine Steuergutschrift, die sich aus der Abzugsfähigkeit der Verwaltungskosten als Betriebsausgaben ergeben, kompensierend zu berücksichtigen. „Aus ökonomischer Sicht sei es jedoch naheliegend, bei den laufenden Verwaltungskosten gegenläufige Effekte aus der Abzugsfähigkeit der laufenden Verwaltungskosten als Betriebsausgaben im Kalkül zu berücksichtigen“ (Tischvorlage vom 31.10.2022, Ad (3)). Im Rahmen seiner mündlichen Anhörung hat er diese Sicht der Dinge dem Grund nach bekräftigt, jedoch ergänzend ausgeführt, dass bei Berücksichtigung des Gewerbesteuerersatzes die ebenfalls nicht in Ansatz gebrachten Steuerverlustvorträge zu berücksichtigen seien. In der mündlichen Anhörung hat der Sachverständige hierzu ausgeführt: „Allerdings ist es so, ich habe dies dann in meiner ergänzenden Stellungnahme zum Gutachten auch ausgerechnet, dass es ja auch erhebliche Steuerverlustvorträge bei der Atevia AG gab, die nicht angesetzt wurden, d.h. wenn man die Steuervorteile in Abzug bringt, muss man auch diese Steuerverlustvorträge berücksichtigen. Ebenso ist die Frage von von der zu berücksichtigen, inwieweit hier überhaupt Gewerbe- und Körperschaftssteuer anfallen würden, d.h. man müsste hier eigentlich eine Berechnung durchführen, die beide Positionen berücksichtigt, und ich vermute, dass das im Endeffekt dann dazu führt, dass es keine wesentliche Abweichung zu dem Betrag des Barwertes der Verwaltungskosten in Höhe von 17,6 Mio., wie ich sie errechnet habe, führen würde, sondern dass das Ganze sich quasi gegenseitig aufheben würde“.

Diesen Ausführungen ist zwar prinzipiell zuzustimmen, allerdings ergäbe sich hieraus ein Effekt, der ökonomisch nicht sinnvoll erscheint.

Zunächst ist Voraussetzung für die Möglichkeit, die Verwaltungskosten steuermindernd geltend zu machen, dass eine hinreichende positive steuerliche Bemessungsgrundlage zur Verfügung steht. Dies ist dann nicht der Fall, wenn die zu erwartenden steuerlichen Ergebnisse des Unternehmens (vor Berücksichtigung der Verwaltungskosten) nicht ausreichend sind oder das Unternehmen über steuerliche Verlustvorträge verfügt, mit denen positive steuerliche Ergebnisse verrechnet werden können.

Da im vorliegenden Fall solche steuerlichen Verlustvorträge vorhanden sind und da auch die zu erwartenden steuerlichen Ergebnisse ausreichend sein dürften, würde dies zur Folge haben, dass in dem Zeitraum, in dem die steuerlichen Verlustvorträge genutzt werden, u.U. keine hinreichende steuerliche Bemessungsgrundlage mehr besteht. Erst wenn die Verlustvorträge sozusagen aufgebraucht sind, würden die Verwaltungskosten zu einer vollumfänglichen Steuergutschrift führen. Allerdings würde dies im Ergebnis auch dazu führen, dass der NAV für eine Gesellschaft mit Verlustvorträgen geringer wäre, als bei einer Gesellschaft, die über keine Verlustvorträge verfügt, da hier die Steuergutschriften sozusagen von Anfang an berücksichtigt werden würden. Dies ist aber ökonomisch nicht sinnvoll. Dem kann man nur entgehen, indem man die Steuergutschrift in voller Höhe ansetzt, denn dann wäre der NAV einer Gesellschaft mit Verlustvorträgen gleich dem einer Gesellschaft ohne Verlustvorträgen. Daher folgt das Gericht in diesem Punkt den Ausführungen des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung nicht, wonach man in diesem Punkt auch die steuerlichen Verlustvorträge einbeziehen müsse. Aufgrund des wirtschaftlich nicht sinnvollen Effektes sieht es die Kammer als richtig an, die steuerlichen Verlustvorträge auch bei dieser Berechnung nicht in Ansatz zu bringen. Damit ergibt sich unter Berücksichtigung eines Unternehmenssteuersatzes von 30,9 % für Gewerbe- und Körperschaftssteuer und ausgehend von einem Barwert der Verwaltungskosten vor Berücksichtigung des Steuervorteils i.H.v. 17.600 TEUR rechnerisch ein Steuervorteil von 5.488 TEUR, was einen Barwert der Verwaltungskosten nach Berücksichtigung des Steuervorteils von 12.162 TEUR ergibt.

Würde man zunächst die steuerlichen Verlustvorträge sozusagen aufbrauchen und erst dann die Steuergutschrift in Ansatz bringen, müsste der Barwert zwischen diesen beiden Werten (17.600 TEUR / 12.162 TEUR) angesiedelt werden.

Wie unter Pkt. 1.2. ausgeführt erachtet das Gericht die Vorgehensweise des Gerichtssachverständigen, den Unternehmenswert der Gesellschaft nach dem NAV-Verfahren zu ermitteln und einen gesonderten Wertbeitrag für den operativen Teil des Geschäfts anzusetzen, für einen nicht zu beanstandenden Lösungsweg. Allerdings haben sowohl der Bewertungsgutachterin als auch der Abfindungsprüfer in ihren Gutachten ausgeführt, dass dem operativen Teil des Geschäfts der Atevia AG kein eigener Wertbeitrag zum Unternehmensergebnis zugemessen werden kann. So führt auf S. 22f aus, dass dem Servicegeschäft grundsätzlich ein eigener Wertbeitrag zugemessen werden könnte, da aber die Weiterbelastung im Geschäftsbereich Services zwar zu einer anteiligen Kostentragung führe, die diesbezüglichen Umsatzerlöse jedoch die gesamten Verwaltungskosten decken oder gar übersteigen. Die im Segment Services erzielten Umsatzerlöse bestehen überwiegend aus weiterbelasteten Personalaufwendungen sowie anteilig weiterberechnete sonstige betriebliche Aufwendungen (S. 29). Da der Vorstand der Atevia AG zu diesem Zeitpunkt auch „ein weiterhin schwieriges Geschäftsumfeld im Bereich Services“ erwartete, ist auch ein Anstieg des Deckungsgrades in Zukunft nicht zu erwarten, eher ein weiterer Rückgang, wie er sich in den letzten Jahren abgezeichnet hat (Umsatzrückgang im Jahr 2013 von 559 TEUR auf 431 im Jahr 2015). Da die Umsatzerlöse des Servicebereichs in vollem Umfang die angesetzten Verwaltungskosten der Gesellschaft mindern, sah es auch der Abfindungsprüfer als gerechtfertigt an, dem operativen Geschäftsbereich keinen zusätzlichen positiven Wertbeitrag zuzumessen. Der Gerichtssachverständige hat sich ausführlich und rechnerisch mit dieser Frage auseinandergesetzt. Dies hat er in der Tabelle 63 auf S. 127 seines Gutachtens dargestellt. Danach steigt der Personalaufwand im Jahr 2014 leicht an und fällt im Jahr 2015 wieder leicht, jedoch nicht unter den Wert von 2013. Die Umsatzerlöse fallen jedoch kontinuierlich und zwar mit zunehmender Tendenz. Ebenso bestätigt die Tabelle, dass die Umsatzerlöse aus diesem Bereich auch in der Vergangenheit keinen eigenen Wertbeitrag zum Unternehmensergebnis geleistet haben. Im Anschluss an dieses Ergebnis hat der Gerichtssachverständige sich mit dem oben geschilderten Vorgehen der Bewertungsgutachterin und des Abfindungsprüfers auseinandergesetzt, keinen eigenen Wertbeitrag des operativen Geschäfts zu ermitteln, sondern die anteilige Kostentragung durch den Geschäftsbereich Services bei der Ableitung der notwendigen künftigen Verwaltungskosten implizit zu berücksichtigen, indem nur die für die Fortführung der Atevia AG als vermögensverwaltenden Gesellschaft notwendigen Kostenbestandteile angesetzt wurden, während die dem Geschäftsbereich Services und der übrigen Verwaltung zuzuordnenden Komponenten nicht berücksichtigt wurden. Hierzu hat er in der Tabelle 64, S. 128 den impliziten Ergebnisbeitrag des Geschäftsbereiches Services

für die Jahre 2013 bis 2015 ermittelt. Daraus ergeben sich in diesen drei zurückliegenden Jahren jeweils deutlich negative Erfolgsbeiträge für den Bereich Services. Im Ergebnis ist es daher nicht zu beanstanden, dass dem Geschäftsbereich Services - also dem operativen Teilbereich des Geschäftsbetriebs der Atevia AG - kein eigener Wertbeitrag zugemessen wurde.

2.8.

Dem Einwand verschiedener Antragsteller, der NAV sei fehlerhaft zum 31.03.2016 ermittelt worden und nicht auf den tatsächlichen Stichtag, vermag die Kammer nicht zu folgen. Zwar sind bei den gesamten Ableitungen zunächst die Werte aus der Konzernbilanz zum 31.03.2016 zugrunde gelegt worden. Die Bewertungsgutachterin hat sodann die Berechnung des NAV zum Bewertungsstichtag 23.06.2016 aktualisiert und im Rahmen einer Stichtagserklärung darüber Bericht erstattet. Ebenso erfolgte eine Stichtagserklärung für die Grundstücke und Gebäude durch den Immobiliensachverständigen vom 22.03.2016 Stichtagserklärung für die Gutachtliche Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswerts zum 23. Juni 2016, S. 2. und Steuer- und Sachverständigenkanzlei Stichtagserklärung zu den Gutachten anlässlich Squeezeout bei Atevia AG vom 22. Juni 2016, S. 3).

Der Gerichtssachverständige hat diese Vorgehensweise nachvollzogen und in den jeweiligen Positionen als sachgerecht erachtet. Er hat die Werte zum 31.03.2016 und 23.06.2016 in einer Tabelle gegenübergestellt (vgl. Tabelle 65 S. 133 des Gutachtens).

Der Gerichtssachverständige hat in einem weiteren Schritt den NAV der Atevia AG unter Berücksichtigung der von ihm ermittelten abweichenden Werte für Gebäude und Grundstücke – 54.500 TEUR statt 46.650 TEUR und für Barwert der Verwaltungskosten -17.600 TEUR statt -12.387 TEUR bezogen auf den 23.06.2016 errechnet und der Bewertung von gegenübergestellt (Tabelle 67, S. 135). Hierbei ist allerdings der Abzug für die Gewerbe- und Körperschaftssteuer noch nicht enthalten (siehe 2.6.). Statt des Barwertes der Verwaltungskosten in Höhe von -17.600 TEUR sind daher -12.162 TEUR anzusetzen, was einen Verkehrswert in Höhe von 177.873 TEUR ergibt und somit einem Wert je Aktie von 7,49 € entspricht.

3. Börsenwert

Die festgesetzte Barabfindung war nicht aufgrund des Börsenkurses anzupassen.

Sowohl die Bewertungsgutachterin als auch der Abfindungsprüfer haben den Börsenkurs der Atevia AG nach den geltenden Vorgaben der Rechtsprechung auf 6,98 € je Aktie ermittelt. Grundsätzlich ist dabei nach dem Beschluss des BGH (AG 2010, 629ff, „Stollwerk“) die Abfindung auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraums vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen. Die Bekanntgabe i.S.d. Rechtsprechung haben beide Sachverständige zutreffend auf den 1702.2016 festgelegt, als der Vorstand der Atevia AG bekanntgab, dass ein entsprechendes Verlangen gestellt habe, die Gesellschaft möge auf der Hauptversammlung beschließen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf gegen Zahlung einer Barabfindung zu übertragen. Der nach der Rechtsprechung maßgebliche gewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs musste anhand von Kursdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg aus dem Freiverkehr ermittelt werden, da die BaFin aufgrund fehlender Notierung der Aktien der Atevia AG im regulierten Markt einer inländischen Wertpapierbörse keinen gültigen Dreimonatsdurchschnittskurs nach § 5 Abs. 1 und Abs. 3 Angebotsverordnung zum WpÜG ermitteln konnte. Diese Vorgehensweise ist üblich und deckt sich mit den Vorgaben der Rechtsprechung. Beide Sachverständigen kamen aufgrund eigener Analysen zu einem Börsenkurs von 6,98 € je Aktie, die unter der angebotenen Barabfindung liegt und damit keine Relevanz im vorliegenden Verfahren hat. Die Beteiligten haben die Ermittlung des Börsenkurses nicht angegriffen und die Kammer hat keine Anhaltspunkte einer fehlerhaften Ermittlung des Wertes erkennen können.

4. Liquidationswert

Eine Erhöhung der angemessenen Barabfindung aufgrund des Liquidationswertes ist nicht angezeigt.

a) Der Liquidationswert stellt sich als Barwert der Nettoerlöse aus dem Verkauf aller Gegenstände des Unternehmens dar, wenn also Vorräte, Maschinen, Patente, Marken, Gebäude oder Grundstücke veräußert werden; sodann sind die Schulden, Liquidationskosten und eventuell anfallende Ertragsteuern abzuziehen (vgl. u.a. LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK 0 6138/11). In der Betriebswirtschaft wird der Liquidationswert eines Unternehmens nach IDW S 1 grundsätzlich als Wertuntergrenze für den Unternehmenswert angesehen (IDW S 1, TZ 140). Die dahinterstehende Auffassung unterstellt somit ökonomisch rationales Verhalten, da eine

Fortführung des Unternehmens unter Berücksichtigung ausschließlich finanzieller Ziele und rational handelnder Akteure nicht begründbar wäre, wenn der Liquidationswert den Ertragswert bei Fortführung übersteigt (vgl. Gerichtsgutachten S. 139). Während in der früheren Rechtsprechung der Liquidationswert stets als Untergrenze für die angemessene Barabfindung der Minderheitsaktionäre herangezogen wurde, macht die jüngere Rechtsprechung den Ansatz dieses Wertes auch von der Zielsetzung und Handlungsmöglichkeit des Unternehmens abhängig. Ist eine Fortführung des Unternehmens beabsichtigt und auch die zukünftigen Erfolgsaussichten nicht dauerhaft negativ, könne der Liquidationswert nicht als Untergrenze herangezogen werden, da die Aktionäre in diesem Fall auch dann keine Aussicht auf den Liquidationswert hätten, wenn die Strukturmaßnahme nicht vorgenommen wäre (vgl. U.a. OLG Frankfurt Beschl. vom 07.06.2011, 21 W 2/11; OLG Düsseldorf, Beschl. vom 10.06.2009, I-26 W 1/07 AktE und Beschl. vom 28.01.2009, I-26 W 7/07 AktE). In diesem Sinn führt z.B. das OLG Stuttgart in seinem Beschluss vom 14.10.2010 20 W 16/06 aus: „ein über dem Ertragswert liegender Liquidationswert wäre nur dann zu berücksichtigen, wenn zum Bewertungsstichtag entweder die Absicht bestanden hätte, die Anteile zu verkaufen, oder die fehlende Entscheidung, einen Verkauf vorzunehmen, als unvertretbar eingestuft werden müsste. Letzteres wäre der Fall, wenn der Verkauf der Anteile finanziell notwendig gewesen wäre oder sogar eine Verpflichtung zur Veräußerung bestanden hätte (vgl. dazu auch OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 327 f.; AG 1990, 397, 399; WM 1988, 1052, 1055). Wenn demgegenüber der Anteilsbesitz langfristig mit einer positiven Ertragsprognose verbunden ist, kann im Regelfall die Haltung des Unternehmens, die Anteile nicht zu verkaufen, nicht als unvertretbar angesehen werden. Dem Gericht ist, wie auch sonst, eine Zweckmäßigkeitüberprüfung des Unternehmerhandelns grundsätzlich nicht gestattet. Nur dann, wenn der Liquidationswert den Ertragswert deutlich übersteigen würde und das Unternehmen die Entscheidung für ein Halten der Anteile nicht rechtfertigen könnte, wäre eine andere Beurteilung veranlasst“ (OLG Stuttgart a.a.O, Beck RS 2010, 25689

Dieser Auffassung folgt die Kammer unter Bezugnahme auf die neuere Rechtsprechung, die die Unternehmensrealität und Ziele berücksichtigt. Hinzu kommt, dass in die Atevia AG - wie bereits mehrfach ausgeführt und von allen Beteiligten nicht bestritten - auch ein Teil operativen Geschäfts integriert war. Es handelt sich also nicht um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft oder Beteiligungsgesellschaft, bei denen die Liquidation einzelner Teile oder des gesamten Unternehmens stets eine Handlungsoption des Managements ist (OLG Frankfurt BeckRS 2013, 22751). Dies kann bei der Unternehmensstruktur der Atevia AG jedoch nicht ohne weiteres

angenommen werden. Zudem sind auch die unternehmerischen Entscheidungen - soweit sie nicht ökonomisch völlig unplausibel oder irrational sind - bei der Frage der Angemessenheit der Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-outs durch das Gericht nicht zu überprüfen.

b) Der Gerichtssachverständige hat einen Liquidationswert in Höhe von 184.350 TEUR im Vergleich zu 172.434 TEUR (S. 136 des Gerichtsgutachtens) ermittelt, dieser übersteigt den nach dem NAV-Verfahren ermittelten Wert rechnerisch um 6,9 % und die den Minderheitsaktionären angebotene Barabfindung von 7,13 € um 8,56 %. In der Regel liegt der Liquidationswert bei vermögensverwaltenden Gesellschaften unter dem NAV, da sowohl Unternehmenssteuern und persönliche Ertragssteuern auf Ebene der Anteilseigner wie auch Liquidationskosten zu berücksichtigen sind, die beim NAV als Fortführungswert nicht angesetzt werden. Im vorliegenden Fall übersteigt der bei Fortführung der Atevia AG anfallende Barwert der Verwaltungskosten die erwarteten Liquidationskosten und die Unternehmenssteuern aufgrund der Realisierung der stillen Reserven. Zudem kann die Ausschüttung des Liquidationserlöses an die Aktionäre vollständig aus dem steuerlichen Einlagekonto erfolgen, so dass sich insoweit auch keine Belastung der Anteilseigner mit persönlichen Steuern ergibt. Diese Besonderheit der Atevia AG führt die Kammer jedoch nicht dazu, die Grundsätze der neueren Rechtsprechung zur Anwendbarkeit des Liquidationswertes als Untergrenze einer angemessenen Barabfindung nicht anzuwenden. Eine erhebliche Abweichung zu dem nach dem NAV-Verfahren ermittelten Vermögenswert liegt nach Auffassung der Kammer ebenfalls nicht vor. Allerdings gibt es keine Vorgaben, was als erhebliche Abweichung anzusehen wäre. Für die Gesamtbetrachtung dieser Frage sind die berechtigten Einwendungen der Antragsgegnerin (zu geringer Ansatz von Personalkosten, Nichtberücksichtigung von Vorfälligkeitsentschädigungen und zu niedrig bemessene Maklerkosten) bei der Ermittlung des Liquidationswertes durch Gerichtssachverständigen noch nicht berücksichtigt, die zu einer Minderung des Liquidationswertes auf 7,74 € allein bei Ansatz der Vorfälligkeitsentschädigungen je Aktie führen würde. In den Personalkosten sind - wie bereits ausgeführt wurde - von der Bewertungsgutachterin nur die Kosten eines Vorstandes einkalkuliert, was der Gerichtssachverständige aufgrund der Situation der Atevia AG (externe Vermögensverwaltungen) und als für die Minderheitsaktionäre vorteilhaft ebenfalls in seine Berechnungen übernommen hat. Eine genaue Berechnung hat der Sachverständige auch in der Tischvorlage nicht vorgenommen, da er - entsprechend der Auffassung aller drei Sachverständigen - die Anwendbarkeit des Liquidationswertes als nicht gegeben sah (unter zutreffendem Hinweis darauf, dass sich dabei um eine

durch das Gericht zu entscheidende Rechtsfrage handle) und insofern den Liquidationswert nur aufgrund bewusst getroffener vereinfachender pauschaler Annahmen eines denkbaren Abwicklungszeitraums und der in diesem unterstellten Zeitraum anfallenden Kosten ermittelt hat. Grundsätzlich sind seinen Ausführungen zufolge (vgl. Tischvorlage vom 31.10.2022, Ad (1)) aufgrund dieser pauschalen Annahmen, die in die Berechnung des Liquidationswertes eingeflossenen Kostenkomponenten zwar tendenziell überschätzt worden, was er anhand einer Kostenkomponente beispielhaft dargelegt hat. Nach Auffassung der Kammer kann es bei dieser pauschalisierten Betrachtungsweise bleiben, da zum einen der Liquidationswert aus rechtlichen Gründen nicht zur Anwendung kommt (wie bereits ausgeführt wurde) und zum anderen die Berücksichtigung der weiteren Einwendungen der Antragsgegnerin – neben dem Ansatz der Vorfälligkeitsentschädigung – zu einer zusätzlichen Reduzierung des Liquidationswertes führen würde. Dass diese durch tendenziell zu hoch angesetzte Kostenkomponenten wie z.B. Annahme konstanter Kosten für die Vermögensverwaltung, obwohl diese infolge der zeitlich gestaffelten Vermögensverkäufe abnehmend angesetzt werden müssten, sozusagen egalisiert werden, erscheint der Kammer nicht zwingend. Letztlich ist nicht erkennbar, dass eine genauere Betrachtung der jeweiligen Werte und Effekte zu einer Erhöhung des Liquidationswertes in einem Maß führen würde, dass das Unternehmen die Fortführung nicht mehr rechtfertigen könnte.

5.

Nach § 327 f Satz 2 AktG hat das Gericht die Höhe der Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Barabfindung nicht angemessen ist. Dies ist nur dann der Fall, wenn die angebotene Barabfindung nicht nur geringfügig von dem durch das Gericht ermittelten Wert abweicht. Diese Überlegung beruht darauf, dass es den einen richtigen Unternehmenswert nicht gibt, sondern die Ermittlung des jeweiligen Wertes auf Basis einer Schätzung nach § 287 ZPO erfolgt. Damit gibt es aber auch immer eine gewisse Bandbreite, die als angemessen angesehen wird und nur, wenn die angebotene Barabfindung hiervon soweit abweicht, dass sie nicht mehr als in der Bandbreite liegend angesehen werden kann, bzw. anders ausgedrückt nicht nur geringfügig von dem ermittelten Unternehmenswert abweicht, ist eine Anpassung der Barabfindung angezeigt (vgl. OLG Stuttgart, BeckRS 2011, 1678). Den einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens kann es – unabhängig von der angewendeten Bewertungsmethode – nicht geben.

Jede in die Zukunft gerichtete Prognose beinhaltet naturgemäß gewisse Unsicherheiten, die allerdings auch im Hinblick auf das Gebot des effektiven Rechtsschutzes hinzunehmen sind. Es muss dementsprechend eine gewisse Bandbreite von Werten als (noch) angemessen angesehen werden. Eine höhere Barabfindung ist erst dann festzusetzen, wenn eine gewisse Grenze überschritten ist. Das Gericht ist in diesem Zusammenhang auch nicht gehalten, nach dem Meistbegünstigungsprinzip diejenige Bewertungsmethode oder innerhalb einer Bewertungsmethode die Parameter anzusetzen, die für die Antragsteller die größtmögliche Abfindung ergeben. Die Antragsteller haben Anspruch auf eine angemessene, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechende Abfindung, nicht aber auf eine möglichst hohe Abfindung (OLG München, 31 Wx 358/16 = NJW Spezial 2019, 687). Allerdings wird weder von der Rechtsprechung noch von der Literatur eine einheitliche Grenze gezogen. Zum Teil werden Abweichungen von bis zu 10 % noch als geringfügig angesehen (OLG Stuttgart a.a.O.), zum Teil wird die Grenze bei 5 % gezogen oder auch darunter. Übereinstimmung besteht allerdings darin, dass die Grenze nicht starr oder einheitlich gezogen werden kann, sondern den Gegebenheiten und Besonderheiten des jeweiligen Falls im Rahmen einer Gesamtwürdigung der Umstände Rechnung getragen werden muss.

Die angebotene Barabfindung in Höhe von 7,13 €/Aktie weicht von der ermittelten angemessenen Barabfindung in Höhe von 7,49 €/Aktie um 0,36 € ab, was einer Abweichung von 5,05 % entspricht.

Diese Abweichung ergibt sich zum einen daraus, dass der Immobilienbestand durch den Gerichtssachverständigen höher bewertet wurde. Durch die Einbeziehung der Gewerbe- und Körperschaftssteuer bei der Ermittlung des Barwertes der Verwaltungskosten werden die höher angesetzten Immobilienwerte nicht wie im Ausgangsgutachten kompensiert, was zu der Erhöhung des Aktienwertes geführt hat. Da aber in diesem Punkt auch gewisse Unsicherheiten liegen, die letztlich dazu führen könnten, dass die Verwaltungskosten in einem Bereich zwischen 17.600 TEUR und 12.162 TEUR anzusiedeln sein könnte, erachtet die Kammer die Abweichung als nicht so erheblich, als dass sie nicht mehr in der Bandbreite der angemessenen Barabfindung liegend angesehen werden kann. Eine Erhöhung der angebotenen Barabfindung ist daher nicht geboten.

In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass auch die Abweichung bei zugrunde legen des Liquidationswertes (7,74 €/Aktie) von der Kammer als noch innerhalb der Bandbreite liegend angesehen wird und daher nicht mehr als nur

geringfügig von der angebotenen Barabfindung abweicht. Wie zuvor im Rahmen dieser Frage bereits ausgeführt, gibt es keine starre Grenze, ab der eine Abweichung als noch geringfügig oder darüber liegend angesehen wird. Die Abweichung würde rechnerisch 8,56 % betragen und ist im Rahmen einer Gesamtschau unter Beachtung der Gegebenheiten des Einzelfalles zu betrachten (wurde im Rahmen der Erörterung der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes bereits ausgeführt). Zu berücksichtigen sind zudem das Risiko, dass gerade bei der Veräußerung von Wertpapieren, Gold und Immobilien der Erlös fast überwiegend von äußeren und nicht steuerbaren Faktoren abhängt und insofern von weiteren Annahmen abhängt. Die Kammer erachtet die Abweichung von unter 10 % als noch geringfügig und würde auch aus diesem Grund im Ergebnis zu keiner abweichenden Festsetzung des Barwertes gelangen. Dies unabhängig von der Auffassung der Kammer, dass der Liquidationswert hier schon aus rechtlichen Gründen keine Untergrenze bildet, da er in Bezug auf die Ermittlung des Unternehmenswertes der Atevia AG keine Relevanz hat (wurde ausgeführt).

C.

1.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 II, § 6 II SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Ausnahmsweise können die Kosten ganz oder zum Teil einzelnen oder allen *Antragstellern* auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht, nicht schon bei Unterliegen. Eine Kostenbelastung kommt bei unzulässigen (verfristeten, nicht formgerechten oder unzureichend begründeten), offensichtlich unbegründeten oder rechtsmissbräuchlichen Anträgen oder Beschwerden in Betracht (BeckOGK/Drescher, 1.1.2023, SpruchG § 15 Rn 20). Die ausnahmsweise Kostenbelastung der Antragsteller soll treuwidrige oder nicht ernsthafte Anträge abwehren. Zwar entspricht es im vorliegenden Fall nicht der Billigkeit, der Antragstellerin Ziffer 13 Kosten aufzuerlegen. Ob der Antrag der Antragstellerin 13 zulässig ist, lag nicht offen auf der Hand, sondern war unter Einbeziehung des Rechts eines amerikanischen Bundesstaats zu beurteilen, ebenso war die Frage, ob die Beschwerde gegen den Beschluss des über die

Zulässigkeit verfristet war, nicht offensichtlich erkennbar. Allerdings ist in dem Beschluss vom 12.04.2018 bereits eine Kostenentscheidung getroffen, so dass hierzu kein Raum mehr war. Für die übrigen Antragsteller liegen die Voraussetzungen für die Auferlegung von Kosten (Gerichtskosten und Kosten des Vertreters außenstehender Aktionäre) auf die Antragsgegnerin vor.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 II SpruchG. Im Hinblick darauf, dass die *Kammer* eine geringfügig höhere Abfindung ermittelt hat, die sich aufgrund umfangreicher Erwägungen jedoch im Ergebnis nicht auswirkt, erscheint es unter Billigkeitsgesichtspunkten gerechtfertigt, eine Erstattungspflicht der außergerichtlichen Kosten durch die Antragsgegnerin festzulegen. 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. Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 15 SpruchG Rdn. 21). Bezüglich der Antragstellerin Ziffer 13 enthält der Beschluss vom 12.04.2018 die Entscheidung, wonach außergerichtliche Kosten nicht erstattet werden.

2.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 74 GNotKG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200 000 Euro und höchstens 7,5 Mio. Euro.

Mangels Erhöhung der Abfindung bleibt es bei dem gesetzlichen Mindestwert von 200.000 Euro.

Dieser Wert ist auch maßgeblich für die von der Antragsgegnerin nach § 6 Abs. 2 S. 2 SpruchG geschuldete Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre.

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 Mannheim (Justizgebäude, A1, 1 68161 Mannheim) einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

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