

Geschäftsnummer:
21 Akte 1/03

28. Mai 2015



Landgericht Mannheim

1. Kammer für Handelssachen

Beschluss

In Sachen

1.

gegen

1.

2. ABB AG

- Antragsgegnerinnen -

**wegen gerichtlicher Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gem. § 327 I, 2
AktG**

1. Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.
2. Die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin zu 1. Die außergerichtlichen Auslagen der Beteiligten sind nicht zu erstatten.

Gründe

I.

Die Antragsgegnerin zu 1) ist Hauptaktionärin der Antragsgegnerin zu 2). In der Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 2) vom 29.8.2002 ist die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu 1) beschlossen worden. Die Barabfindung wurde in dem Beschluss auf 270 € festgesetzt. Der Beschluss ist am 15.11.2002 in Handelsregister des Amtsgerichts Mannheim eingetragen worden. Die Eintragung dieses Beschlusses ist am 12.12.2002 im Bundesanzeiger als alleinigem Gesellschaftsblatt bekannt gemacht worden.

Die Antragsteller zu 1) bis 3) beantragen als die angemessene Barabfindung gem. § 327 f. Abs. 1 Satz 2 AktG zu bestimmen.

Die Antragstellerin zu 4) beantragt, die gemäß § 327 a AktG durch den Hauptaktionär der Antragsgegnerin festzusetzende und durch die Hauptversammlung vom 29.8.2002 beschlossene Barabfindung gerichtlich höher festzusetzen und auszusprechen, dass der Erhöhungsbetrag mit 2 % über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen ist. Zur Begründung trägt sie vor, die Barabfindung sei unangemessen niedrig festgesetzt worden. Weiter hat sie den Vortrag des Antragstellers zu 11) zum Gegenstand ihres Vortrags gemacht. Da der Sachverständige bestätigt habe, dass der Börsenkurs zum Stichtag mit 276,70 EUR höher als die festgesetzte Barabfindung gewesen sei, sei die Barabfindung gerichtlich entsprechend festzusetzen.

Der Antragsteller zu 5) beantragt, die Angemessenheit der von der Antragsgegnerin (zu 1) festgesetzten Barabfindung für den Ausschluss von Minderheitsaktionären (§ 327 a AktG) bei der Firma ABB AG, Mannheim (eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Mannheim unter HRB 4664) gerichtlich zu überprüfen und eine angemessene Barabfindung zu bestimmen. Bei der Bewertung sei fehlerhaft nicht bedacht worden, dass der Minderheitsaktionär durch den Squeeze-out seine nicht bewerteten Potentiale und Chancen verliere. Auch die für den Hauptaktionär durch den Squeeze-out geschaf-

fenen Vorteile wie beispielweise der Wegfall von kostenträchtigen Hauptversammlungen und der Wegfall von Informations- und Meldepflichten, hätten die Abfindung erhöhend bedacht werden müssen. Er beanstandet weiter den bei der Ermittlung des Unternehmenswerts herangezogenen Kapitalisierungszinssatz von 6 %, allenfalls deutlich weniger als 5 % seien als Mittelwert zwischen aktuellem Zinsniveau. Die Marktrisikoprämie sei überzogen. Für den angesetzten Beta-Faktor gebe es keinerlei nachvollziehbare Begründung. Methodisch fehlerhaft würden beim Vergleich der angeblichen Vergleichsgruppe mit dem Marktindex Äpfel mit Birnen verglichen. Zu beanstanden sei auch, dass die Abfindung in der Zeit zwischen der Hauptversammlung und der Gutschrift der Abfindung nicht verzinst werde.

Die Antragstellerin zu 6) beantragt, eine angemessene Barabfindung für die Aktien der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre der Verfahrensbeteiligten zu 2. gemäß § 327 f I 2 AktG zu bestimmen. Zur Begründung trägt sie vor, sie halte die Barabfindung nicht für angemessen. Sie reflektiere insbesondere nicht den wahren Wert der Aktien zum Zeitpunkt der Hauptversammlung. Es werde bestritten, dass auf Grund der umfangreichen Restrukturierungen überhaupt Geschäftsergebnisse des ABB AG-Konzerns herangezogen werden könnten. Ebenso werde bestritten, dass Anpassungen der Planzahlen angezeigt gewesen seien. Der zugrunde gelegte Ertragssteuersatz von 39 % sei falsch. Der Basiszinssatz sei falsch gewählt worden. Berücksichtige man die gegenwärtige Niedrigzinsphase dürfe dieser nicht mehr als 4 - 4,5 % betragen. Ein Risikozuschlag sei grundsätzlich nicht angezeigt, jedenfalls aber mit 5,5 % zu hoch angesetzt worden. Die Wachstumsfaktoren seien dagegen zu niedrig angesetzt worden.

Der Antragsteller zu 7) bittet um gerichtliche Festsetzung der angemessenen Entschädigung für die einseitige Erklärung des Hauptaktionärs exproprierten Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 2. Zur Begründung vertritt er die Ansicht, die vom enteignenden Hauptaktionär festgesetzte Barabfindung sei nicht angemessen.

Die Antragstellerin zu 8) bittet um gerichtliche Festsetzung der angemessenen Entschädigung für die einseitige Erklärung des Hauptaktionärs exproprierten Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 2. Zur Begründung vertritt sie die Ansicht, die vom enteignenden Hauptaktionär festgesetzte Barabfindung sei nicht angemessen.

Der Antragsteller zu 9) beantragt, den Antragsgegnerinnen aufzugeben, den außenstehenden Aktionären der ABB AG, Mannheim, eine angemessene Barabfindung im Zusammenhang mit dem Squeeze-Out zu Gunsten der

„ anzubieten, dem die Hauptversammlung der ABB AG, Mannheim am 29.8.2002 zugestimmt hat, und auszusprechen, dass die genannte Barabfindung von der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit 2 v.H. jährlich zu verzinsen sei. Er bringt vor, die Schätzung der Zukunftserträge sei ohne Vergangenheitsanalyse nicht sinnvoll möglich. Fehlerhaft sei eine Hinzurechnung der Auswirkung fehlerhafter Weisungen nicht erfolgt. Der Kapitalisierungszinsfuß sei fehlerhaft. Hierzu nimmt der Antragsteller zu 9) auf die Ausführungen des Antragstellers zu 11) Bezug. Der zu hohe Risikoabschlag beruhe darauf, dass ein zu hoher Beta-Faktor angewendet worden sei. Für die Planjahre 2002-2005 sei es erforderlich gewesen, einen Wachstumsfaktor einzuplanen.

Die Antragstellerin zu 10) beantragt, gem. § 327 f (1) Satz 2 AktG die angemessene Vergütung für die durch Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 2) auf die Antragsgegnerin zu 1) ausscheidenden außenstehenden Aktionäre der Antragsgegnerin zu 2) gerichtlich festzusetzen. Sie bringt vor, die angebotene Abfindung sei nicht angemessen, weil sie keinen vollen Ausgleich für den Verlust der Rechtsposition schaffe. Die Bewertung leide an immanenten Bewertungsfehlern zu Lasten der außenstehenden Aktionäre. Weiter hat sie sich den Vortrag der weiteren Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre zu eigen gemacht. Weiter hebt sie hervor, dass der Basiszinssatz unangemessen hoch sei. Er dürfe mit höchstens 5 % angesetzt werden. Die Marktrisikoprämie von 5 % sei allenfalls halb so hoch anzusetzen. Der Börsenkurs im Drei-Monats-Zeitraum vor dem fraglichen Beschluss sei zu berücksichtigen. Dieser habe über 270 € gelegen. Sich aus der Mehrheitsbeteiligung ergebende Synergieeffekte sei zu berücksichtigen.

Der Antragsteller zu 11) beantragt, die gem. §§ 327 a Abs. 1, 327 b AktG zu gewährenden angemessene Barabfindung gem. §§ 327 f Abs. 1 Satz 2 AktG zu bestimmen. Er ist der Auffassung, bei der Bestimmung des Unternehmenswerts seien unzutreffende Kapitalisierungszinssätze angewandt worden. Der angesetzte Basiszinssatz liege mit 6 %

über der damaligen Effektivverzinsung von langfristigen inländischen Anleihen mit 5 %. Der Risikozuschlag sei mit 5,5 % fehlerhaft ermittelt. Der Wachstumsabschlag sei in Höhe von 1 % zu niedrig angesetzt, es sei mit mindestens 2 % anzusetzen. Auch die Zugrundelegung eines durchschnittlichen Börsenreferenzkurses von 264,95 € benachteilige die außenstehenden Aktionäre unrechtmäßig. In den drei Monaten vor der fraglichen Hauptversammlung habe der Kurs höher als die festgesetzte Abfindung gelegen. Der Übertragungsbericht sei nicht nachvollziehbar. Der Prüfungsbericht sei ebenfalls fehlerhaft.

Die Antragstellerin zu 12) beantragt, gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung der nach § 327 AktG ausgeschiedenen ABB AG Aktionäre wegen der zwangsweisen Übertragung ihrer Aktien auf die und Verzinsung der vom Gericht ermittelten Zuzahlung mit einem Zinssatz von 2 % über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 1 des Diskontüberleitungsgesetzes vom 9. Juni 1958 ab dem Zeitpunkt über die Beschlussfassung über den Übertragungsentwurf. Sie beanstandet die sog. „Parallelprüfung“ durch den Ersteller des Übertragungsberichts bei zeitgleicher Abzeichnung durch den sogenannten sachverständigen Prüfer. Die Unternehmensbewertung weise gravierende Mängel auf. Die Plausibilitätsprüfung der im Übertragungsbericht verwendeten Zahlen und Daten sei nicht möglich. Mit der Behauptung, der Konzern verfüge über kein weiteres betriebsnotwendiges Vermögen, sei das Gutachten unglaubwürdig. Der Kapitalisierungszinsfuß sei unzutreffend angesetzt. Der Basiszinssatz aus dem Gutachten entspreche weder Rechtsprechung noch Kapitalmarkttheorie und noch weniger den tatsächlichen Verhältnissen auf dem Kapitalmarkt. Eine Betrachtung der Zinsen ex post, wie sie die Antragsgegnerin vornehme, sei stets ohne Aussagekraft für die Zukunft. Am besten könne die ewige Rente durch Bundesanleihen mit 30-jähriger Laufzeit der Emission möglichst nahe am Stichtag liege, dargestellt werden. Allenfalls ein Basiszinssatz von 5,065 % sei zutreffend. Zu dem im Gutachten genannten Wert von 6 % führe weit und breit kein Weg. Da langfristig betrachtet Aktien in der Wertentwicklung von den Renten geschlagen würden, führe auch kein Weg hin zu einer Marktriskoprämie von 5 %. Bei der Ermittlung des Risikozuschlags sei weiter zu beanstanden, dass dem Gutachter die Verhältnisse bei den Unternehmer, die als Peer-Group herangezogen worden seien, nicht bekannt gewesen sei, und dass ein fehlerhaf-

ter Beta-Faktor verwendet worden sei. Das Argument der Marktengung, mit dem die Gegenseite die Maßgeblichkeit des Börsenkurses aushebeln wolle, sei verfehlt.

Die Antragstellerin zu 13) beantragt, die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Sie ist der Auffassung, die gewährte Barabfindung sei nicht angemessen und zu niedrig. Die Unternehmensplanung sei zu pessimistisch. Die Planung müsse zukunftsorientiert und prosperierend korrigiert werden. Die herangezogenen Prämissen seien grundsätzlich zu bezweifeln. Der Kapitalisierungszinssatz sei überhöht. Ebenso sei der Risikozuschlag zu hoch bewertet worden. Demgegenüber sei der Wachstumsabschlag zu gering angesetzt, da die jährliche Inflationsrate mit mindestens 3,00 % anzusetzen sei.

Der Antragsteller zu 14) beantragt, für die am 29.8.2002 beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ABB AG, Mannheim auf die _____ zu gewährende Barabfindung gerichtlich zu bestimmen.

Die Antragstellerin zu 15) beantragt, die zu gewährende angemessene Barabfindung zu bestimmen. Sie trägt vor, der im Übertragungsbeschluss vorgesehene Ausgleich sei nicht angemessen. Der Aktienkurs sei von der Mehrheitsaktionärin gepflegt worden. Die überhöhte Dividendenzahlung im Jahr 200 habe die Gesellschaft zum Vorteil der Hauptaktionärin entwertet.

Die Antragstellerin zu 16) beantragt, die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 2) auf die Antragsgegnerin zu 1), die gemäß Hauptversammlungsbeschluss der Antragsgegnerin zu 2) vom 29.8.2002 mit 270,00 € je Stückaktie der Antragsgegnerin zu 2) bemessen worden ist, gerichtlich höher festzusetzen. Sie ist der Auffassung, eine Prüfung gem. § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG im Rechtssinne habe nicht stattgefunden. Die angebliche Prüferin habe ausschließlich nach Vorgaben der Antragsgegnerin zu 1) gearbeitet und diese „abgesegnet“. Der Bericht der Hauptaktionärin gebe nur ein bruchstückhaftes Bild der Planungen. Der Basiszinssatz müsse von 6 % auf allenfalls 5,5 % herabgesetzt werden. Schon die allgemeine Marktrisikoprämie von 5 % sei falsch und zudem noch unzutreffend mit einem Beta-Faktor auf 5,5 % hochgerechnet worden. Der Wachstums-

/Inflationsabschlag sei mit nur 1 % zu niedrig angesetzt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Gesellschaft sei nicht zutreffend abgegrenzt worden.

Der Antragsteller zu 17) beantragt, gemäß § 327 f Abs. 1 in Verbindung mit § 306 Akt die Barabfindung für die ausgeschiedenen Aktionäre der ABB AG wegen der zwangsweisen Übertragung ihrer Aktien („Squeeze Out“) durch gerichtliche Entscheidung zu erhöhen.

Der Antragsteller zu 18) beantragt die gerichtliche Festsetzung des Betrags der Abfindung. Zur Begründung bringt er vor, er halte den Betrag für nicht angemessen. Das Gericht hatte den Antrag des Antragstellers zu 18) mit Beschluss vom 7.10.2003 (AS 15-16 der Beizakte des Verfahrens 21 AktE 4/02, das hierher verbunden worden ist) als unzulässig verworfen. Das Oberlandesgericht hat diesen Beschluss mit der Beschwerdeentscheidung vom 15.12.2003 (AS 34/34R der genannten Beizakte) aufgehoben und die Sache zu neuer Entscheidung an das Landgericht zurückverwiesen.

Der gemeinsame Vertreter für die Antragsberechtigten, die nicht selbst Antragsteller dieses Verfahrens sind, hat vorgetragen, die im Übertragungsbeschluss angebotene Barabfindung sei nicht angemessen, da die Unternehmensbewertung nicht zutreffend erfolgt sei. Der in Ansatz gebrachte Basiszinssatz sei überhöht. Der Prüfer habe den auf 6 % geschätzten Zinssatz kritiklos als sachgerecht abgesegnet. Ziehe man den zutreffender Ansatz mit der Wenger'schen Formel heran reduziere sich der Satz auf 5 %. Die angeblichen Marktbeobachtungen könnten keinen zutreffenden Anhalt für die Ermittlung des zutreffenden Risikozuschlags geben. Die Annahme von 5 % sei völlig überzogen. Den gleichen Bedenken sei auch die Ermittlung des individuellen Risikofaktors ausgesetzt. Beim Wachstumsabschlag werde nicht nachprüfbar belegt, dass dieser inflationsbereinigt sei. Zwar werde dies im Gutachten behauptet, diese Behauptung lasse sich aber nicht nachvollziehen. Auch hinsichtlich der Berücksichtigung des Börsenkurses und der angeblichen Marktenge fehle es an ausreichenden Darlegungen der Mehrheitsaktionärin, insbesondere obliege es dieser die genaue Kursentwicklung darzustellen. Zu den Planansätzen fänden sich nur pauschal gehaltene Begründungen, die den außenstehenden Aktionären nicht ermöglichten, diese auf Plausibilität zu überprüfen. Die Parallelprüfung lasse berechnete Zweifel an der objektiven Prüfung aufkommen.

Die Antragsgegnerinnen beantragen, die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Vergütung zurückzuweisen. Die Anträge der Antragstellerin zu 4), des Antragstellers zu 5) und der Antragstellerin zu 6) seien vor dem Tag der Eintragung des Beschlusses im Handelsregister gestellt worden und daher unzulässig. Dasselbe gelte für die gegen die Gesellschaft selbst statt gegen die Hauptaktionärin gerichteten Anträge. Der Antrag der Antragsteller zu 1) bis 3)

sei unzulässig, weil wegen dieses Aktienbesitzes Testamentsvollstreckung angeordnet sei. Die übrigen Anträge seien unbegründet. Zur Begründung verweisen die Antragsgegnerinnen darauf, dass die Zukunftsprognose bei der Unternehmensbewertung keineswegs zu pessimistisch, sondern wie der Zeitablauf inzwischen ergeben habe, viel zu optimistisch gewesen sei und die tatsächliche Entwicklung den Annahmen nicht stand gehalten habe. Die zeitgleiche Erstellung von Übertragungsbericht und dessen Prüfung sei rechtlich nicht zu beanstanden. Der Börsenkurs sei irrelevant, weil er nicht den wahren Wert repräsentiere. Es liege der Fall der Marktengpass vor, weil mit den Wertpapieren nur geringe Umsätze zu verzeichnen gewesen seien. Selbst eine einzelne (Kauf-)Order zu Jahresende 2001 über 50 Stück „bestens“ sei in der Lage gewesen, den Kurs auf 300 € hochzuziehen. Eine andere (Verkaufs-)Order über 1.000 Stück „mindestens 290“ habe den Kurs Anfang Januar 2002 auf 290 € gehalten. Die Rügen hinsichtlich Basiszins, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag gingen fehl. Die Einwendungen hinsichtlich der Unternehmensbewertung seien aus rechtlichen und bewertungsmethodischen Gründen unerheblich. Die Antragsgegnerinnen haben eine schriftliche Stellungnahme der zu den Ausführungen des gerichtlich bestellten Gutachters, auf die verwiesen wird (lose Aktenbeilage) vorgelegt und sich in ihrem Vortrag darauf bezogen.

Wegen des weiteren Vortrags der Beteiligten wird auf die Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

Die ursprünglich in getrennten Verfahren geführten Anträge der antragstellenden Parteien sind mit Beschluss vom 4.8.2003 (AS 19-20) zur gemeinsamen Entscheidung hierher verbunden worden. Das Gericht hat zunächst eine ergänzende Stellungnahme der gerichtlich bestellten Berichtsprüferin angefordert. Auf den Beschluss vom 27.3.2007 (AS

358-362) und die ergänzende Stellungnahme der vom 27.8.2007 (lose Aktenbeilage) sowie deren Ergänzung vom 15.11.2007 (lose Aktenbeilage) wird verwiesen. Nach der Kritik der ergänzenden Stellungnahme durch die Antragsteller, die im Wesentlichen an ihren oben dargelegte Ansichten festgehalten und die vertieft haben, hat das Gericht mit Beschluss vom 4.5.2010, auf den verwiesen wird (AS 491-493), die Einholung eines schriftlichen Gutachtens eines Sachverständigen über den Unternehmenswert der ABB AG am 29.8.2002 angeordnet. Mit Beschluss vom 5.10.2010 (AS 521-524) wurde zum Sachverständigen bestimmt. Dieser hat sein Gutachten, auf das verwiesen wird (lose Aktenbeilage) mit Schreiben vom 2.2.2012 vorgelegt. Der Sachverständige hat sein Gutachten in der Sitzung vom 6.11.2012 mündlich erläutert. Auf das Protokoll (AS 787-795) wird verwiesen.

II.

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung bleiben in der Sache ohne Erfolg.

1.

Es kann dahinstehen, ob die gegen die Gesellschaft selbst gerichteten, die trotz angeordneter Testamentsvollstreckung von den Erben selbst sowie die vor der Bekanntmachung einer Eintragung des Beschlusses bei Gericht eingereichten Anträge zulässig sind. Im erreichten Verfahrensstadum steht fest, dass auch diese Anträge jedenfalls unbegründet sind. Durch die Abweisung als unbegründet, obwohl ggf. eine Abweisung als unzulässig angezeigt wäre, entstehen den Beteiligten keine Rechtsnachteile, weil die Antragsteller ihr Begehren auf eine sachliche Bescheidung der Anträge durchsetzen und die Antragsgegnerinnen mit dieser Sachentscheidung eine umfassendere Zurückweisung des gegnerischen Begehrens erreichen.

2.

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung für die Aktien der außenstehenden Aktionäre ist unbegründet, weil die von der Hauptaktionärin festgesetzte Barabfindung von 270 € je Aktie angemessen ist. Die Mitglieder der Kammer halten nach ihrer aus dem Inbegriff des gesamten Verfahrens geschöpften Überzeugung persönlich für sicher, dass die von der Hauptaktionärin festgesetzte Barabfindung den wahren Wert der Anteile der außenstehenden Aktionäre an der Gesellschaft zum Stichtag zutreffend abbildet. Diese Überzeugung beruht insbesondere auf der Tatsache, dass die gerichtliche bestellte Prüferin die von der Hauptaktionärin festgesetzte Barabfindung als zutreffend ermittelt bestätigt hat und diese Einschätzung in ihren vom Gericht in diesem Verfahren eingeholten schriftlichen Stellungnahmen sachgerecht und überzeugend erläutert hat. Weiter beruht die Überzeugung des Gerichts insbesondere auf der von den richtigen Anknüpfungstatsachen ausgehenden, sachgerecht und folgerichtig aufgebauten, inhaltlich widerspruchsfreien und ersichtlich von der besonderen Sachkunde als emeritiertem Professor für Betriebswirtschaftslehre und ehemaliger Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Prüfungswesen, an der Universität Erlangen-Nürnberg getragenen und deshalb überzeugenden Ausführungen des von der Kammer als Sachverständigen bestellten

, die dieser in der mündlichen Verhandlung treffend verteidigt und gegen die von den Antragstellern mit Vehemenz und Standvermögen vorgebrachten Bedenken umsichtig verteidigt hat. Die von den Antragstellern hieran insgesamt geäußerten Bedenken greifen nicht durch. Im Einzelnen:

a.

Die Rechtsansicht, die nach § 327 c Abs. 2 S. 2 AktG vorgeschriebene Prüfung habe wegen der tatsächlichen „**Parallelprüfung**“ nicht stattgefunden, weil die gerichtlich bestellte Prüferin ihren Prüfungsbericht zeitlich weitgehend gleichzeitig zu den Arbeiten des von der Hauptaktionärin bestellten Gutachters

erstellt habe, greift nicht durch. Eine solche zeitgleiche und in den Arbeitsschritten miteinander koordinierte Vorgehensweise ist sachgerecht, um eine möglichst zeitsparende Erstellung des Berichts und seiner Prüfung bis zur Einladung zur

maßgeblichen Hauptversammlung erfolgen kann. Keineswegs kann von dem zeitlich parallelisierten Vorgehen auf eine mangelnde Prüfung oder Unabhängigkeit der Prüferin geschlossen werden (vgl. hierzu nur BGH, Urt. v. 18.9.2006, II ZR 225/04, Rn. 14, NJW-RR 2007, 99. m.w.N. zu Rechtsprechung und Literatur).

b.

Der von der Hauptaktionärin der Festsetzung der Barabfindung zugrunde gelegte **Kapitalisierungszinssatz** ist nicht überhöht gewesen, sondern zutreffend ermittelt worden und konnte der Unternehmensbewertung ohne durchgreifende Bedenken zugrunde gelegt werden. Dieses Ergebnis findet die Kammer letztlich auch darin bestätigt, dass der Sachverständige in seinem Gutachten zwar eine Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes hinsichtlich des Basiszinssatzes und der Marktrisikoprämie im Hinblick auf neuere und bessere Erkenntnisse bei der Unternehmensbewertung und eine entsprechende Änderung der Bewertungsgrundsätze des IDW bevorzugt, die nach seinen Worten nur verspätet Eingang in die Grundsätze des IDW gefunden haben, dass sich aber auch durch diese von ihm vorgenommenen Anpassungen bei dem Weg der Berechnung im Endergebnis keine Auswirkungen auf die Höhe der ermittelten Barabfindung ergeben. In diesem Zusammenhang weist der Sachverständige in seiner mündlichen Erläuterung des Gutachtens (AS 792) zutreffend darauf hin, dass die Einführung eines neuen Standards im Jahre 2005 durch das IDW nicht bedeuten kann, dass eine rückwirkende Anwendung dieses Standards erfolgen könnte oder gar angezeigt wäre, denn maßgebend muss sein, ob die Bewertung nach den am Stichtag maßgeblichen Methoden der Unternehmensbewertung erfolgt ist.

Im Einzelnen gilt:

aa.

Zunächst ist der **Basiszinssatz** zutreffend ermittelt worden. Der Basiszinssatz berücksichtigt nach dem Verständnis der Kammer in einer ersten Annäherung den Zinssatz, den ein Anleger bei einem zum Kauf von Aktien des betroffenen Unternehmens alternativen, wesentlich risikoärmeren Investment am Kapitalmarkt in langfristige Anleihen bes-

ter Bonität erzielen könnte. Diese Kennziffer dient daher dazu, die Alternativrendite aus einer Alternativanlage festzustellen.

Schon die gerichtlich bestellte Prüferin weist in diesem Zusammenhang überzeugend darauf hin, dass der Basiszinssatz am Stichtag nur einer ersten Orientierung dienen kann, seine unkritische Zugrundelegung für die Bewertung des Unternehmens aber nicht dem Umstand Rechnung tragen würde, dass bei der Bewertung von einer in alle Zukunft fortdauernden Fortexistenz des Unternehmens auszugehen ist. Eine solche „unendliche“ Fortführung des Unternehmens bedingt, dass der Wiederanlagezinssatz unter Orientierung an der Zinsentwicklung für langfristige Anlagen auf dem Rentenmarkt in der Vergangenheit ermittelt wird. Da dieser Wert in den 30 Jahren vor der hier maßgebenden Hauptversammlung nicht unter 7 % p.a. gelegen hat, ist der der Bewertung zugrunde gelegte Wert von 6 % p.a. im Ergebnis nicht zu beanstanden.

Der hiergegen erhobene Einwand, es seien bei der Ableitung des risikofreien Zinssatzes in zwei Punkten gegen die Vorgaben des Instituts der Deutschen Wirtschaft („IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“) verstoßen worden, hat keinen Erfolg. Die gerichtlich bestellte Prüferin hat die Kammer mit ihren von der besonderen Sachkunde getragenen Ausführungen überzeugt, dass auch dieser Standard die Ermittlung eines einheitlichen Basiszinssatzes zum Bewertungsstichtag erfordert und die von Antragstellerseite vertretene Ansicht, im Sinne einer „Fristenkongruenz“ verschiedene finanzielle Überschüsse verschiedenen Basiszinssätzen zu unterwerfen betriebswirtschaftlich verfehlt ist. In diesem Sinne hat sich auch der Sachverständige bei der mündlichen Erläuterung seines Gutachtens geäußert. Auch die Orientierung an öffentlichen Anleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren oder mehr ist letztlich nicht zu beanstanden, weil zwar für das zu bewertende Unternehmen eine Fortführung in alle Zukunft unterstellt wird, Anleihen der öffentlichen Hand mit unendlicher Laufzeit aber de facto nicht existieren und deshalb eine praktikable Lösungsmöglichkeit gefunden werden muss. Die dabei gedanklich erforderliche Wiederanlage des Kapitals nach Ablauf der gedachten Anlagefristen wird dabei dadurch hinreichend abgebildet, dass die Zinsentwicklung in der Vergangenheit zur Orientierung herangezogen wird.

Weiter ist auch nicht zu beanstanden, dass der Bewertung des Unternehmens nicht die am Bewertungsstichtag aktuelle Zinsstrukturkurve zugrunde gelegt worden ist. Mit Recht weist bereits die gerichtlich bestellte Prüferin auf das bereits oben gewürdigte Phänomen hin, dass die IDW-Grundsätze erst im Jahr 2005 entsprechend geändert worden sind, was am Bewertungsstichtag im Jahre 2002 naturgemäß nicht berücksichtigt werden konnte. Für die gerichtliche Bestätigung der Angemessenheit erscheint der Kammer wie ausgeführt erforderlich aber auch ausreichend, dass die Bewertung nach den zum Bewertungsstichtag anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung vorgenommen ist, was im vorliegend Fall bejaht werden kann.

bb.

Sodann sind auf diesen Basiszinssatz nicht überhöhte, sondern angemessene **Risikozuschläge** vorgenommen worden. Diese Risikozuschläge berücksichtigen nach dem wirtschaftlichen Verständnis der Kammer im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts die Tatsache, dass ein Investment mit haftendem Eigenkapital in das fragliche Unternehmen zweifelslos mit einem deutlich größeren Risiko für einen teilweisen oder vollständigen Verlust durch Kursrückgänge oder Insolvenz verbunden ist, als die Anlage des Geldes in erstklassige Staatsanleihen, bei denen die Verzinsung zum Nominalzins garantiert und das Insolvenzrisiko marginal ist. Dabei erfolgt die Ermittlung dieses hier zutreffend mit 5,5 % p.a. ermittelten Wertes in zwei Schritten:

(1)

Zunächst wird die so genannte **Marktrisikoprämie** bestimmt. Diese bringt zum Ausdruck die Differenz zwischen der zu erwartenden Aktienrendite und der Rendite der genannten festverzinslichen Wertpapiere. Dieser Wert ist im vorliegenden Fall auf angemessene 5 % p.a. bestimmt worden.

Schon die gerichtlich bestellte Prüferin liegt überzeugend dar, dass die Ermittlung dieses Wertes von der zugrunde gelegten Beobachtungsperiode, der Methode der Auswertungen in den zahlreichen hierzu vorliegenden betriebswirtschaftlichen Studien und dem Verfahren der Bildung des Mittelwerts aus diesen einzelnen empirisch ermittelten Wer-

ten abhängt. Innerhalb der so ermittelten Bandbreite von 4 % p.a. bis 5,5 % p.a. ist der im vorliegenden Fall zugrunde gelegte Wert nach der Überzeugung der Kammer jedenfalls gut vertretbar.

(2)

Die so ermittelte Marktrisikoprämie ist sodann einer Korrektur zu unterziehen, weil bei einer Anlage in Aktien des hier fraglichen Unternehmens der gedachte Anleger das Risiko nicht diversifizieren kann, während die Marktrisikoprämie die Verhältnisse auf dem gesamten Anlagemarkt der Unternehmensbeteiligung abbildet und deshalb das Risiko auf eine große Vielzahl von Unternehmen verteilt. Dieser Umstand wird durch den sog. „**Beta-Faktor**“ in der Berechnung berücksichtigt. Dieser ist vorliegend mit 1,1 angemessen ermittelt worden.

In diesem Zusammenhang führt die gerichtlich bestellte Prüferin überzeugend aus, dass es nicht angemessen gewesen wäre, auf die Volatilität der Aktie des fraglichen Unternehmens allein abzustellen, weil dieses zwar börsennotiert gewesen ist, aber nur etwas mehr als 1,5 % aller Aktien sich überhaupt im Streubesitz befunden haben. Vielmehr war nach den Regeln der Betriebswirtschaftslehre bei einem wissenschaftlich fundierten Herangehen erforderlich, auf eine Gruppe von vergleichbaren Unternehmen (so. „**Peer-Group**“) abzustellen. Die von Antragstellerseite vertretene Ansicht, der Beta-Faktor lasse sich zutreffender durch Bestimmung des Verhältnisses des Unternehmens zu den Unternehmen eines Referenzindex wie etwa dem DAX bestimmen, weshalb das hier zu beurteilende Vorgehen einen Verstoß gegen die anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung bedeutet habe, teilt die Kammer nicht. Denn auch in diesem Zusammenhang wirkt sich entscheidend aus, dass von den Aktien der Gesellschaft nur etwas mehr als ein Promille überhaupt im freien Handel gewesen ist und von diesen börsentäglich im Durchschnitt nur 128 Stück umgesetzt worden sind. Deshalb erscheinen die durchschnittlichen Verhältnisse von Unternehmen, die in einen allgemeinen Börsenindex aufgenommen sind, was beträchtliche Mengen an frei handelbaren und tatsächlich auch an der Börse umgesetzten Aktien erfordert, letztlich nicht geeignet, die Verhältnisse des hier zur Bewertung anstehenden Unternehmens zuverlässig abzubilden. Vielmehr er-

scheint der Kammer folgerichtig, dass eine Gruppe von vergleichbaren Unternehmen herangezogen worden ist, um zu valideren Aussagen gelangen zu können.

Diese Peer-Group ist bei der Bewertung des Unternehmens durch die Hauptaktionärin letztlich fehlerfrei gebildet und der für sie maßgebliche Wert von 1,1 zutreffend ermittelt worden. Die Kammer überzeugt, wenn die gerichtlich bestellte Prüferin ausführt, dass in die Vergleichsgruppe (nur) solche Unternehmen aufzunehmen sind, die wie die ABB AG global agieren, und ihr in puncto Umsatz, Mitarbeiterzahl, Geschäftsfeldern und -märkten möglichst entsprechen. Deshalb ist es angemessen gewesen, die Unternehmen Emerson Electric, Rockwell Electric, Invensys, Yokogawa Electric und Honeywell Int. Inc. zu dieser Peer-Group zusammenzufassen. Auch der Sachverständige bezeichnet den ermittelten Beta-Faktor nachvollziehbar und überzeugend als plausibel (S. 21 des Gutachtens).

cc.

Schließlich ist auf das Produkt von Basiszinssatz, Marktrisiko­prämie und Beta-Faktor bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ein **Wachstumsabschlag** vorgesehen worden, der nicht zu gering, sondern ebenfalls zutreffend ermittelt worden ist. Dieser Wachstumsabschlag berücksichtigt in einem letzten Schritt der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes das Phänomen, dass Unternehmen bei einem Wachstum nicht ohne weiteres in der Lage sind, den Anstieg der Kosten, insbesondere die Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite, in voller Höhe und zeitgleich auf die Absatzpreise zu überwälzen, weil die Absatzmärkte unter anderem wegen der weitreichenden Globalisierung einem teilweise hohen Kosten- und Preisdruck ausgesetzt sind.

Die gerichtlich bestellte Prüferin hat für die Kammer gut nachvollziehbar dargelegt, dass betriebswirtschaftliche, wissenschaftliche Studien zeigen, wie das Wachstum der Jahresüberschüsse deutscher Industrieunternehmen um rund die Hälfte hinter dem Anstieg der Inflationsrate der Konsumentenpreise zurückbleibt. Angesichts einer Inflationsrate von 1,4 % im Jahr 2002 des deshalb ein Wachstumsabschlag von 1 % gerechtfertigt.

Der Sachverständige hat in diesem Zusammenhang treffend ausgeführt, dass die mit dem Wachstumsabschlag zu berücksichtigenden Phänomene und das Maß ihrer Auswirkungen in der betriebswirtschaftlichen Fachliteratur sehr kontrovers diskutiert werden und Inflationsabschläge zwischen 0,5 und 2,0 % gewählt werden. Bei Berücksichtigung des Umstands, dass neuere Studien einen durchschnittlichen Anstieg der Erzeugerpreise von 0,5 bis 1,5 % ermitteln, erscheint dem Sachverständigen wie der Kammer daher der hier gewählte Wert von 1,0 % angemessen.

c.

Die der Festsetzung der Barabfindung zugrunde gelegte **Unternehmensplanung** war nicht zu pessimistisch, insbesondere sind keine zu hohen Kosten prognostiziert worden.

Zutreffend weist die gerichtlich bestellte Prüferin

schon darauf hin, dass die Annahmen der Unternehmensplanung, die der Ermittlung der Barabfindung durch die Hauptaktionärin zugrunde gelegt worden sind, sich angesichts der nachfolgenden tatsächlichen Entwicklung keineswegs besonders pessimistisch gewesen sind, sondern optimistisch sowohl Umsatz wie Gewinn mit einer sehr raschen Unternehmenssanierung, also einer deutlichen Steigerung des Umsatzes und einem Wiedererreichen der Gewinnzone („Turn-around“) bereits im ersten Planjahr (2002) prognostiziert.

Dieses Ergebnis wird durch die überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen in diesem Verfahren belegt. Dieser ist in einer eingehenden Analyse zu dem nachvollziehbaren und die Kammer überzeugenden Ergebnis gelangt, dass die Planungen der Detailplanung plausibel und für ihn bedingt nachvollziehbar sind. Dabei stellt die Einschränkung „bedingt“ die Qualität der Planung sowohl nach der Ansicht des Sachverständigen als auch des hier erkennenden Gerichts nicht in entscheidend in Frage, sondern spiegelt nur wieder, dass der Sachverständige – ebenfalls völlig zutreffend – festgestellt hat, dass die Vergangenheitsanalyse sich auf den gesamten Konzern bezogen hat, während die Planung nach einzelnen Segmenten erfolgt ist. Das grundsätzlich vorzuziehende Vorgehen in einem einheitlichen Verfahren war aber – wie der Sachverständige ebenfalls überzeugend ausführt – im vorliegenden Fall nicht möglich, weil im ABB-

Konzern zur fraglichen Zeit gerade eine neue Organisationsstruktur geschaffen worden ist. Da immerhin der Geschäftsbericht von 2001 bereits dieser neuen Struktur folgt, konnte der Sachverständige auf dieser Basis einen Vergleich mit den Planzahlen anstellen und diese plausibilisieren. Dies führt ihn zu dem von der Kammer geteilten Ergebnis (S. 13 des Gutachtens), dass sich aus den von ihm vorgenommenen Analysen und Umrechnungen ergibt, dass die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planungen konsistent durchgeführt worden sind.

d.

Bei den **Planansätzen** ist im Rahmen der Unternehmensplanung entgegen der Vorstellung der Antragstellerseite nicht nur cursorisch und pauschal mit letztlich zu niedrigen Werten vorgegangen worden. Auch zu diesem Punkt weist bereits die gerichtlich gestellte Prüferin überzeugend darauf hin, dass die vereinzelt von Antragstellerseite, die Planung enthalte stagnierende Werte, schlicht unzutreffend ist. Vielmehr wurden der Festsetzung der Barabfindung durch die Hauptaktionärin ausgehend von einem bereinigten Jahresergebnis vor Steuern von -2,3 Millionen Euro im Jahr 2001 eine Steigerungen über die Werte +58,1, +137,8, +171,5 in den folgenden Planjahren bis zu dem Wert +189,5 im Jahr 2005 Zahlen zugrunde gelegt, die eine ambitionierte Unternehmenssanierung auf Gewinnwerte vorsieht, wie sie in den der Planung vorangehenden Jahren mit +110,8 (1999), +134,9 (2000) und -2,3 (2001) vom Unternehmen nicht erreicht worden sind.

aa.

Dies gilt auch für die **Aufteilung der Planansätze** für die Jahre 2002 bis 2005 auf acht verschiedene **Divisionen** des Konzerns. Diese Aufteilung ist nach den Erläuterungen durch die gerichtlich bestellte Prüferin und des Sachverständigen nachvollziehbar und entgegen der von einzelnen Antragstellern aufgestellten pauschalen Behauptung keineswegs wegen Pauschalität nicht auf Plausibilität hin überprüfbar. Die Aufteilung wird – wie schon die gerichtlich bestellte Prüferin zutreffend erläutert – im Übertragungsbericht erläutert und eingehend begründet, ohne dass die entsprechenden Antragsteller Veranlassung gesehen hätten, sich mit dieser Erläuterung auseinanderzusetzen.

bb.

Ebenso bleibt der Angriff ohne Erfolg, dass die **Minderheitsbeteiligungen der Gesellschaft** nicht hinreichend in die Ermittlung des Unternehmenswertes eingestellt worden seien. Auch hier gibt schon die gerichtlich bestellte Prüferin den zutreffenden und die Kammer überzeugenden Hinweis, dass die Ergebnisbeiträge dieser Minderheitsbeteiligungen in der Vergangenheit ein so geringes Niveau hatten, dass die vorgenommene Bewertung nach Ertragswertgesichtspunkten oder der Ansatz zum Buchwert statt einer Einbeziehung in die Planung nicht nur vertretbar, sondern sinnvoll und angezeigt erscheint.

e.

Die von einzelnen Antragstellern vertretene Ansicht, es müsse mit Rücksicht auf die tatsächliche Entwicklung eine **zukunftsbezogene Korrektur der Planansätze** stattfinden, ist bereits aus Rechtsgründen verfehlt. Das Gesetz schreibt in § 327 f Abs. 1 S. 1 Hs. 2 AktG ausdrücklich eine ausschließliche Prognoseentscheidung zum Stichtag der Beschlussfassung in der Hauptversammlung vor, wenn es anordnet, dass bei der Bemessung der Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft in diesem Zeitpunkt zu berücksichtigen sind. Zutreffend hat die Hauptaktionärin bei der Ermittlung der Höhe der Barabfindung daher die Verhältnisse am 29. August 2002, dem Tag der Hauptversammlung der ABB AG, zugrunde gelegt und nicht etwa nach diesem Stichtag eingetretene Entwicklungen bei der Planung berücksichtigt. Zudem weist die die gerichtlich bestellte Prüferin völlig zutreffend darauf hin, dass die Gewinnzone („Turnaround“) nicht wie bei der Ermittlung der Barabfindung geplant bereits im ersten Planjahr 2002 wieder erreicht werden konnte, sondern dies tatsächlich länger, nämlich (nach zwei weiteren Verlustjahren) bis zum Jahr 2004 gedauert hat.

f.

Der **Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen** ist auch im Jahr 2001 angemessen und zutreffend berücksichtigt worden. Schon die gerichtliche bestellte Prüferin weist in ihrer Stellungnahme überzeugend darauf hin, dass im Jahr 2001 der Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen durch einen positiven Sondereffekt geprägt gewesen ist, weil in diesem Jahr der Geschäftsbereich „Treasury-Foreign Exchange“ an die ABB AG, Zürich, veräußert worden ist, was einer Übernahme oder unkritischen Fortschreibung der Zahlen aus dem Jahr 2001 in das Planjahr 2002 entgegen gestanden hat. Ebenso überzeugend ist aus dieser Stellungnahme, dass die Entwicklung dieses Bereiches im Jahr 2001 sich in keiner Weise auf die Ermittlung und Höhe des zum 29.8.2002 berechneten Unternehmenswertes der ABB-Gruppe ausgewirkt hat, weil hierfür erst die Werte aus 2002 und deren planerische Fortschreibung für die kommenden Jahre maßgebend gewesen sind.

g.

Den Annahmen zur **Ertragssteuerbelastung** liegt entgegen der Äußerung einiger Antragsteller eine angemessene Steuerplanung zugrunde. Die gerichtlich bestellte Prüferin hat die Ermittlung der Unternehmenssteuern im Planungszeitraum 2002 bis 2005 und ab 2006 auf S. 25 ihrer vom Gericht eingeholten Stellungnahme eingehend, nachvollziehbar und die Kammer überzeugend erläutert, wobei Sondereffekte aus der geplanten Veräußerung von Unternehmensteilen, der Auflösung latenter Steuerrückstellungen sowie der Abzug von Verlustvorträgen ebenso wie die Berücksichtigung von steuerfreien Veräußerungsgewinnen ausdrücklich zutreffend eingezogen worden sind.

h.

Sogenannte **Synergieeffekte** aus Mehrheitsbeteiligungen und der strategischen Langzeitplanung sind nicht fehlerhaft außer Ansatz geblieben. Auch hierzu legt bereits die gerichtlich bestellte Prüferin dar, dass die 49 verbundenen und in der Bilanz voll konsolidierten Unternehmen im Übertragungsbericht unter Berücksichtigung der mit 42 Unternehmen bestehenden Ergebnisabführungsverträge zutreffend erfasst worden sind. Bei

zwei anderen Unternehmen sind die Ergebnisse nach Steuern gesondert festgestellt und vollständig der Gesellschaft zugewiesen worden. Darüber hinaus sind für die verbleibenden fünf Unternehmen, an denen die Gesellschaft am Stichtag Minderheitsbeteiligungen hielt, die Ergebnisse durch Dividendenausschüttungen berücksichtigt worden. Daran, dass diese Ausführungen zutreffen, haben sich für die hier entscheidenden Richter keinerlei durch Tatsachen stützbarer Zweifel ergeben. Deshalb sind auch die sich aus den Beteiligungen eventuell nach der vollständigen Übernahme durch die Mehrheitsaktionärin sich entwickelnden Synergieeffekte angemessen berücksichtigt. Völlig zutreffend verweist die gerichtlich bestellte Prüferin schließlich im hier behandelten Zusammenhang auch darauf, dass die Aufteilung dieser Minderheitsbeteiligungen innerhalb der genannten acht Divisionen des Konzerns der Gesellschaft im Übertragungsbericht übersichtsmäßig aufgeführt worden ist.

Der **Börsenreferenzkurs** gibt keine Veranlassung zu einer abweichenden Festsetzung der angemessenen Barabfindung.

Zwar darf bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung der außenstehenden Aktionäre ein in der Vergangenheit vor dem Stichtag festgestellter Börsenkurs nicht außer Betracht bleiben. Dies führt aber nicht dazu, dass der Börsenkurs oder ein aus ihm über einen bestimmten Zeitraum nach einem bestimmten verfahren gebildeter Mittelwert, stets die absolute Untergrenze und Mindesthöhe der Barabfindung vorgeben würde. Denn auch die durch die Eigentumsgarantie des Grundgesetzes vorgegebene Berücksichtigung des Börsenkurses dient letztlich allein der richterlichen Feststellung des Verkehrswerts der Aktie als dem wahren Wert des Wirtschaftsguts, für dessen Verlust der ausscheidende Minderheitsaktionär entschädigt werden muss. Dabei wird der wahre Wert in erster Linie dadurch vorgegeben, welcher Preis in der Zeit unmittelbar vor dem Stichtag tatsächlich an der Börse gezahlt worden ist, also der Preis, zu dem der Verkäufer bereit war, sich von der Aktie zu trennen, und die der Käufer bereit war, für den Erwerb der Aktie aufzuwenden. Deshalb kommt der Börsenkurs insbesondere aber dann nicht als feste Untergrenze in Betracht, wenn aufgrund einer sog. „Markteng“ nicht mehr verantwortlich von einem durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage be-

stimmten Preis gesprochen werden kann. Denn wenn nur ein geringer Teil der Aktie überhaupt an der Börse tatsächlich umgesetzt wird, wird der Börsenreferenzkurs maßgeblich schon durch eine oder wenige einzelne Verkaufs- oder Kauforders beeinflusst, die unter Umständen nicht von einer wahren Veräußerungs- oder Erwerbsabsicht getragen sein können, sondern taktische Ursachen haben können. Aber auch ernsthafte Kauf- und Verkauf-Order können bei bestehender Marktmenge insbesondere, wenn sie nicht umgehend ausgeführt werden können, weil eine entsprechende Marktgegenseite fehlt, den festgestellten Kurs nachhaltig beeinflussen, ohne dass von dem einzelnen der Order zugrunde gelegten Preis schon gesagt werden könnte, dass dieser den Unternehmenswert wirklich hinreichend zutreffend abbildet.

Diese Voraussetzungen für einen Ausnahmefall der Marktmenge liegen hier für die Kammer unzweifelhaft vor. In den drei Monaten bevor die Absicht der Hauptaktionärin zum „Squeeze-Out“ publiziert worden ist, sind – wie bereits die gerichtlich bestellte Prüferin zutreffend dargelegt hat – börsentäglich im Durchschnitt nur etwas mehr als 1 Promille der außenstehenden Aktie tatsächlich umgesetzt worden.

Der hiergegen erhobene Einwand, man müsse berücksichtigen, dass der Börsenkurs von Seiten der Hauptaktionärin oder im Einvernehmen mit ihr über einen Zeitraum von mehreren Jahren „gepflegt“ worden sei, greift nicht durch. Zum einen wiederholt dieser Einwand nur, dass aufgrund des geringen Marktvolumens der Börsenkurs leicht manipuliert werden kann, und stellt deshalb im Sinne vorstehender Ausführungen die Aussagekraft des Börsenreferenzkurses selbst in Frage, zum anderen handelt es letztlich um eine bloße Vermutung der Antragstellerseite, die nicht durch genaueren Tatsachenvortrag untermauert ist und bei der insbesondere nicht sicher erkennbar wird, warum der Kurs über 10 Jahre lang künstlich niedrig gehalten worden sein sollte. Darüber hinaus weist der Sachverständige in der mündlichen Erläuterung seines Gutachtens überzeugend darauf hin, dass die Annahme einer „Pflege“ des Börsenkurses dazu führen müsste, dass bei der Ermittlung des Beta-Faktors noch größere Probleme verursacht werden und der Börsenkurs dann gänzlich jede Aussagekraft verlieren würde.

Ebenso wird die – wie dargelegt ohnehin stark eingeschränkte – Aussagekraft des Börsenreferenzkurses nicht dadurch in Frage gestellt, dass im für das Geschäftsjahr 1999

eine Dividende von 65,50 DM je Aktie ausgeschüttet worden ist, denn zum einen haben auch die außenstehenden Aktionäre von dieser Dividende profitiert und zum anderen ist dem Unternehmen nach den überzeugenden Ausführungen der gerichtlich bestellten Prüferin durch die Zahlung dieser Dividende kein notwendiges Kapital entzogen worden.

Auf die vom Sachverständigen angestellten Berechnung der Durchschnittskurse, die zu geringfügig über der gewährten Abfindung liegenden Ergebnissen (271,22 € bzw. 276,70 €) führen und die auf der Heranziehung der Börsenkurse aus anderen Quellen beruhen, kommt es daher nicht an. Die Unterschiede zwischen den Ergebnissen des Bewertungsgutachtens (264,95 €), die auf Zahlen des Nachrichtenunternehmens Bloomberg beruhen, und des Sachverständigen, der die Zahlen des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen der Universität Karlsruhe herangezogen hat, mögen auf unterschiedlichen Ansätzen beruhen, ob Tagesschlusskurse oder Kassakurse herangezogen werden oder ob außerbörsliche Umsätze über die Makler einbezogen werden sollen.

Angesichts des vom Sachverständigen überzeugend für plausibel gehaltenen Unternehmensgesamtwertes von 1,5733 Milliarden Euro ergibt sich bei Division durch die Gesamtzahl der Aktien von 6.552.000 Stück ein Wert je Aktie in Höhe von 240,13 €. Angesichts dieser Zahlen ist die Festsetzung der Barabfindung auf 270 € je Aktie nach Überzeugung der Kammer sicher nicht zu niedrig erfolgt.

3.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten ergibt sich aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 7 und 8 AktG a. F., die gem. § 17 Abs. 2 S. 1 SpruchG auf das noch vor dem 1.9.2003 bei Gericht eingegangene Verfahren weiterhin Anwendung finden. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin zu 1) die Kosten zu tragen, weil nur diese als Mehrheitsaktionärin passivlegitimiert ist. Etwas anderes könnte nur gelten, wenn dies der Billigkeit entsprechen würde. Die Kostenregelung hat den Sinn, den Minderheitsaktionär, dem die Strukturmaßnahme aufgezwungen wird und der die Höhe der angemessenen Abfindung aus eigener Kenntnis nicht übersehen kann, davor zu schützen, dass er mit erheblichen gerichtlichen Kosten sowie Auslagen der Gegenseite belas-

tet wird, wenn es um die Nachprüfung des von der Mehrheit durchgesetzten Abfindungsbetrages geht. Deshalb erscheint eine Abweichung nur bei einem Missbrauch des Antragsrecht angezeigt, für den hier keine Anhaltspunkte bestehen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 13 a Abs. 1 FGG a.F. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Auch für eine solche Abweichung sind Anhaltspunkte vorliegend nicht gegeben.