

Geschäftsnummer:  
34 AktE 21/02 KfH



**Landgericht Stuttgart**  
34. Kammer für Handelssachen  
**Beschluss**  
vom 28.7.2004

In dem Spruchstellenverfahren

gegen

wegen Barabfindung gem. § 327 f I 2 AktG

hat die 34. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

Vors. Richterin am Landgericht

Handelsrichter

Handelsrichter

**beschlossen:**

1. Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Abfindung gemäß § 327 f AktG gegen die Antragsgegnerin werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens.
3. Der Geschäftswert wird auf 25.000,00 € festgesetzt.
4. Je 1/7 des Geschäftswertes entfällt auf die Antragsteller Ziffer 1 bis 7.
5. Die Vergütung für den Vertreter der nicht antragstellenden außenstehenden Aktionäre wird auf 5.000,- € festgesetzt.

## Gründe:

### I.

Die Beteiligten streiten um die Angemessenheit der auf 56,00 € pro Aktie festgelegten Abfindung für die durch Hauptversammlungsbeschluss vom 22.08.2002 aus der ATB Antriebstechnik AG (im Folgenden: Gesellschaft) mit Sitz in Welzheim gemäß §§ 327 a ff. AktG ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre. Die Gesellschaft ist die im Jahr 1995 gemäß §§ 376 ff. AktG a.F. formungewandelte Antriebstechnik G. Bauknecht GmbH. Gegenstand des Unternehmens der Gesellschaft ist die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von elektrischen Maschinen, Anlagen und anderen Elementen der Antriebstechnik. Sie ist mit 56,28 % an der ATB Austria Antriebstechnik AG Spielberg beteiligt.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 13.037.942,97 € und ist in 510 000 nennwertlose Inhaberstückaktien eingeteilt.

Die Antragsgegnerin hat am 28. Dezember 2001 481 958 Aktien der Gesellschaft sowie 411 880 (24,34 %) Aktien der ATB Austria Antriebstechnik Spielberg zum Kaufpreis von 10.500.000,00 € mit Verpflichtung der Kaufpreisaufbesserung auf 12.000.000,00 € bei Erreichung bestimmter Schwellenwerte durch die ATB-Gruppe nach einem internationalen Ausschreibungsverfahren von der Gesellschaft des Bundes für industriepolitische Maßnahmen mbH Wien erworben. Durch ein öffentliches Kaufangebot (Pflichtangebot zu 27,50 € pro Aktie) vom 31.12.2001 bis 05.02.2002 hat sie nochmals 2 500 Aktien erworben.

Nachdem die Antragsgegnerin somit seit Februar 2002 484 538 Aktien (95,007 %) der Gesellschaft gehalten hat, hat sie als Hauptaktionärin am 28.04.2002 vom Vorstand der Gesellschaft verlangt, die Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre in der nächsten Hauptversammlung zu schaffen. Dies wurde am 04.06.2002 veröffentlicht.

Der (endgültige) Bericht der Antragsgegnerin, die sich die Unternehmensbewertung der vom 29.06.2002 zu eigen gemacht und übernommen hat, trägt das Datum vom 08.07.2002. Die auf Antrag der Antragsgegnerin vom Landgericht Stuttgart mit Beschluss vom 3. Juli 2002 zum Prüfer bestellte hat ihre Prüfung bereits seit Juni 2002 in den Geschäftsräumen der Gesell-

schaft sowie der ATB Austria Antriebstechnik AG Spielberg durchgeführt und am 09.07.2002 abgeschlossen und bei einem von der in der Bandbreite (abhängig von der Realisierbarkeit eines Verlustvortrages) von 16.327.000,00 € bis 17.479.000,00 € ermittelten Unternehmenswert dem von der Antragsgegnerin daraufhin festgelegten Abfindungsbetrag von 34,50 € je Stückaktie als angemessen festgestellt.

Die Aktie der Gesellschaft wurde am geregelten Markt an der Börse in Frankfurt und Stuttgart gehandelt. Der Börsenkurs der Aktie bewegte sich im Jahr 2000 zwischen 26,00 und 27,00 €, im Jahr 2001 zwischen 24,00 € (entsprechend einem Unternehmenswert von 12.240,00 €) und 27,50 €. Nach einem Anstieg auf 33,02 € (entsprechend einem Unternehmenswert von 16.840.000,00 €) im Januar und Februar 2002 fiel der Kurs bis Mai 2002 wieder auf 27,20 €.

Einen Tag vor der auf 22.08.2002 einberufenen Hauptversammlung hat die Antragsgegnerin zur Erledigung zweier Anfechtungsverfahren gegen Hauptversammlungsbeschlüsse der Gesellschaft aus dem Jahr 1998 und 2000 sich in einem Prozessvergleich verpflichtet, die Barabfindung von 34,50 € um 21,50 € auf 56,00 € zu erhöhen. Dementsprechend wurde in der Hauptversammlung vom 22.08.2002 die Barabfindung in Höhe von 56,00 € beschlossen.

Die Eintragung des Beschlusses ins Handelsregister erfolgte am 14.10.2002 und wurde am 26.11.2002 im Bundesanzeiger und am 02.12.2002 im Staatsanzeiger veröffentlicht.

Die Antragsteller begehren eine Erhöhung der Abfindung. Wegen ihres Vortrags im Einzelnen zu einem höher anzusetzenden Unternehmenswert wird auf den Inhalt der Anträge und die weiteren Schriftsätze, auch des Vertreters der außenstehenden Aktionäre verwiesen. Hierzu hat die Antragsgegnerin die aus dem Schriftsatz vom 04.08.2003 (Blatt 100/126 der Akte) ersichtliche Stellungnahme abgegeben und den Abfindungswert verteidigt.

Der an der Sachverständigenprüfung gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 3 beteiligte Wirtschaftsprüfer wurde als sachverständiger Zeuge am 20.10.2003 gehört (Blatt 133/139 der Akten). Auf seine ergänzenden schriftlichen Ausführungen, vorgelegt

mit Schriftsatz vom 30.12.2003 durch die Antragsgegnerin (Blatt 143 bis 157 der Akten) wird verwiesen.

## II.

Die von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären der Gesellschaft gewährten Abfindung von 56,00 € je Aktie ist angemessen.

Nach § 327 a AktG haben die Minderheitsaktionäre einen Anspruch auf eine angemessene Abfindung. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen.

1. Nach ständiger Rechtsprechung und herrschender Literatur ist der Wert einer Gesellschaft grundsätzlich nach der sogenannten Ertragswertmethode zu ermitteln. Allerdings ist es nach einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 (BVerfGE 100, 289 ff.) grundsätzlich mit Artikel 14 Grundgesetz nicht vereinbar, in aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die unterhalb des Börsenkurses liegt, da der Börsenwert regelmäßig identisch mit dem Verkehrswert der Aktie sei. Aufgrund dieser Entscheidung hat der BGH mit Beschluss vom 12.03.2001 (NJW 2001, 2080) entschieden, dass die Abfindung der außenstehenden Aktionäre grundsätzlich unter Berücksichtigung des an der Börse gebildeten Verkehrswerts der Aktie zu erfolgen habe. Sei jedoch der nach § 287 ZPO im Wege der Schätzung unter Zugrundelegung einer der anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden quotal auf die Aktien ermittelte Schätzwert höher, sei dieser maßgeblich. Die Börsenkurse stellen danach das Ergebnis eines tatsächlich stattfindenden Preisbildungsprozesses am Markt dar und beruhen auf einer Beurteilung des Unternehmens durch die Anleger aufgrund der diesen bekannten oder zumindest allgemein zugänglichen Unternehmensdaten und sonstiger für den Markt relevanter Informationen. Nach dem genannten Beschluss des BGH vom 12.03.2001 sei der Börsenkurs mit einem Durchschnittskurs aus den letzten drei Monaten vor der Hauptversammlung der Gesellschaft zu ermitteln. Dabei hätten außergewöhnliche Tagesausschläge oder sprunghafte Entwicklung binnen weniger Tage, die sich nicht verfestigten, unberücksichtigt zu bleiben. In Kenntnis dieser Rechtsprechung des BGH hat der Gesetzgeber in dem seit 01.01.2002 geltenden

§ 5 Abs. 2 WpÜG-Angebots VO die Entscheidung getroffen, für die Festlegung des Mindestangebotspreises bei Übernahme- und Pflichtangeboten die Referenzzeitraum auf das erstmalige Bekanntwerden der Übernahme zu beziehen. Maßgeblich sind danach die gewichteten durchschnittlichen Börsenkurse in einem dreimonatigen Referenzzeitraum vor dem Stichtag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots nach § 10 Abs. 1 WpÜG oder Mitteilung des Kontrollerwerbs gemäß §§ 10 Abs. 3, 35 WpÜG. Diese Bewertung des Gesetzgebers spricht grundsätzlich dafür, die Börsenkurse der Aktien nach der Mitteilung der Strukturmaßnahme nicht mit zu berücksichtigen, sondern lediglich die Börsenkurse bis zu diesem Tag, um spekulative Einflussnahme einzelner Aktionäre auszuschließen. Um dennoch eine größtmögliche Nähe zum Stichtag zu erreichen, ist es geboten, einen kurzen Referenzzeitraum zu wählen, hierfür bietet sich der dreimonatige Referenzzeitraum nach Maßgabe des § 31 WpÜG an.

Der danach maßgebliche Zeitraum ist der 04.03. bis 04.06.2002. In diesem Zeitraum hat der Börsenkurs unstreitig nie die jetzt festgesetzte Abfindung von 56,00 € erreicht. Dies gilt auch für den vom BGH in seinem aus der Zeit vor dem Inkrafttreten des WpÜG ergangenen Beschluss genannten 3-Monatszeitraum vor der Hauptversammlung.

2. Sowohl die mit der Unternehmensbewertung beauftragte als auch der Sachverständige Prüfer haben der Bewertung des Unternehmens die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Hiergegen werden von allen Beteiligten keine Einwendungen erhoben.
  - a) Die Antragstellerin Ziffer 7 meint, es ergebe sich aus dem Bericht nicht, warum ein Rückgang der tatsächlich erzielten Umsatzerlöse von 82.059.000,00 € im Jahr 2001 auf 76.712.000,00 € im Jahr 2002 prognostiziert worden sei und auch in den weiteren Jahren bis 2005 der Planung ein Rückgang des Umsatzerlöses gegenüber 2001 zugrunde gelegt worden sei.  
Hierzu steht bereits im Bericht der Hauptaktionärin, dass die vom Voreigentümer vorgenommene Neustrukturierung, die sich auf drei Geschäftsfelder (Industriemotoren - Elektronik und Regeltechnik - Haus- und Gartengeräte) ausrichtete, in den beiden erstgenannten Geschäftsfeldern nicht zu einer nachhaltigen Konsolidierung geführt hat, lediglich das Geschäftsfeld Haus- und Gartengeräte sich er-

freulich entwickelt habe; die Antragsgegnerin als neue Eigentümerin nach Übernahme der Gesellschaft das Restrukturierungskonzept der früheren Eigentümerin überarbeitet habe, sich infolge des konjunkturellen Abschwungs der Maschinenbaubranche jedoch das Greifen der teilweise eingeleiteten Maßnahme verzögere. Auch wenn grundsätzlich kein Produktionsrückgang angenommen werde, so sei aber der Preisdruck ausländischer Billiganbieter so groß, dass die geplante eigene Ausweitung des Exportanteils nicht erreicht worden sei.

Der sachverständige Zeuge hat hierzu bestätigt, dass diese Planungsprämissen bei der Gesellschaft überprüft wurden und durch Einsicht in die Unterlagen durch den Prüfer verifiziert werden konnten. Die Einsichtnahme in die Unterlagen insbesondere des Auftragseingangs des Jahres 2002 bis zum Zeitpunkt, in dem die Prüfung durchgeführt wurde, habe einen Rückgang desselben ergeben. Es ist nachvollziehbar und plausibel, dass der Auftragseingang ein wesentlicher Indikator für die Planung des Umsatzes ist. Auch die weiteren Darlegungen der Hauptaktionärin zum Ergebnis der bisherigen Restrukturierungsmaßnahmen und ihren Erfolgen konnten nach Angaben des sachverständigen Zeugen von der Prüferin nachvollzogen und festgestellt werden. Insbesondere konnten die Prüfer nicht feststellen, dass die getroffenen Maßnahmen bereits an einem Punkt angekommen sind, an dem sie endgültig greifen.

Auch soweit die Antragsteller darauf hingewiesen haben, dass die Ergebnisentwicklung der ATB Spielberg sich gegenüber den zugrunde gelegten Annahmen für das Jahr 2002 nahezu verdoppelt hätten, kann dies heute nicht dazu führen, dass die damalige Planung zu pessimistisch war. Zum einen hat der sachverständige Zeuge dargelegt, dass die Prüfer eher den Eindruck hatten, dass die Zahlen damals zu optimistisch gewesen seien. Hierzu ist darauf hinzuweisen, dass die Feststellung der angemessenen Abfindung nur auf Grundlage einer in die Zukunft gerichteten Schätzungsprognose der Auftragsentwicklung der Gesellschaft beruht. Deshalb hat es ein Aktionär grundsätzlich entschädigungslos hinzunehmen, wenn sich die tatsächliche Entwicklung positiver gestaltet als zum maßgeblichen Stichtag vorhersehbar.

- b) Im Ergebnis ohne Erfolg bleiben auch die Angriffe der Antragsteller gegen den Kapitalisierungszinssatz. Die Antragsgegnerin hat in ihrem Schriftsatz vom 04.08.2003 auf Seite 16/17 dargestellt, dass selbst bei einem Kapitalisierungszinssatz vor Steuern von 4,55 % kein Unternehmenswert ermittelt werden kann, der zu einer Barabfindung führt, die höher als 56,00 € pro Aktie ist. Ein unter 4,55 % liegender Kapitalisierungszinssatz nach Steuern ergibt sich jedoch unter keinem Gesichtspunkt.

Mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes soll die Ertragsvergleichbarkeit zwischen dem bewerteten Unternehmen und anderen Kapitalanlagenmöglichkeiten hergestellt werden. Der Abzinsungssatz ist der Preis, den der Anleger dafür verlangt, dass er sein Geld, das er u.a. durch Dividendenausschüttung erst jeweils in Zukunft erhalte, heute schon anlegt. Maßgebend für die Alternativinvestition als quasi-sichere Rendite wird auf die langfristig erzielbare Rendite festverzinslicher öffentlicher Anleihen abgestellt

( Basiszinssatz). Damit der Vergleich des Zahlungsstroms aus einem Unternehmen mit der Alternativanlage zu ökonomisch sinnvollen Ergebnissen führt, muss gewährleistet sein, dass beide Erfolgsströme risikoäquivalent sind, also eine vergleichbare Risikostruktur aufweisen (Risikozuschlag). Weiterhin muss der Überschuss in der Geldwertentwicklung der Alternativinvestition entsprechen (Wachstumsabschlag). Schließlich ist die Steuerbelastung des Anlegers zu betrachten, die wegen der Vielzahl der einzelnen Anleger und der Forderung nach einem einheitlichen Abfindungsbetrag für alle nicht individuell ermittelt werden kann (typisierter Steuersatz).

Der Kapitalisierungszinsfuß bestimmt sich somit aus dem erwarteten „Basiszinssatz“, der „Risikoprämie - zusammengesetzt aus Marktrisikoprämie und Beta-Faktor, dem „Wachstumsabschlag“ und einer „typisierten Einkommenssteuer“. Dabei sind für alle Bestandteile des Kapitalisierungszinsfußes möglichst die gleichen Parameter heranzuziehen, insbesondere gleiche Laufzeit für Basiszinssatz und Marktrisikoprämie und Vergleichbarkeit der angesetzten Zinsfüße hinsichtlich der Steuerbelastung.

aa) Die von den Antragstellern vorgebrachten Einwände gegen die Annahme eines Basiszinssatzes von 6 % zum Bewertungszeitpunkt 22.8.2004 greifen nicht durch. Der Basiszinssatz wird aus dem sogenannten landesüblichen Zinssatz abgeleitet, der sich aus der durchschnittlichen Effektivverzinsung inländischer öffentlicher Anleihen oder langfristiger festverzinslicher Wertpapiere ergibt, da diese die herrschenden Kapitalmarktverhältnisse am ehesten zuverlässig widerspiegeln.

Bei der Bestimmung des Basiszinssatzes ist Ausgangspunkt der Überlegungen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen sein soll. Der zu diskontierende Ertrag wird bei der Unternehmensbewertung zugrundegelegten Ertragswertmethode aus unendlich lange erwarteten Zahlungen ermittelt. Es wird also angenommen, dass eine Unternehmensinvestition auf unendlich angelegt ist. Um eine Laufzeitäquivalenz herzustellen, müsste der Basiszins ebenfalls einer unendlich laufenden Alternativinvestition entnommen werden. Solche Papiere sind aber nicht im Umlauf. Deshalb drängt es sich auf, die langfristigen am Markt vorhandenen risikolosen Anlagen heranzuziehen, welche derzeit 30-jährige sind.

Unter dem Gesichtspunkt der Laufzeitäquivalenz stellt sich hier aber ein weiteres Problem: Tatsächlich gibt es kein „unendliches“ Unternehmen. Auch wenn beim Erwerb eines Unternehmens diese Investition durchaus für einen solchen Zeitraum geplant sein mag, so sind am Markt nur wenige Unternehmen vorhanden, die dreißig Jahre alt sind. Auch ist der Markt für 30-jährige Anleihen - selbst wenn man mit einem Tagesumsatz die Gesellschaft kaufen könnte - im Vergleich zu kürzerfristigen nicht liquide. Mit dem Umsatz und vor allem dem am Markt vorhandenen Volumen 10-jähriger Anleihen kann erheblich mehr gekauft werden. Auch wenn man die Käufer betrachtet, so werden 30-jährige Anleihen von Versicherungen gekauft, nicht von Privatanlegern. Diese trifft das Zinsverlustrisiko zu stark. Zudem unterliegen 30-jährige Anleihen bereits in kürzeren Zeiträumen einer hohen Renditeschwankung. Die der 10-jährigen ist geringer. Der Basiszinssatz soll aber möglichst konstant und nicht jeden Tag neu bestimmt werden.

Weiter ist in die Betrachtung mit einzubeziehen, dass vorwiegend Kapitalanlagegesellschaften, Investmentbanken und andere institutionelle Anleger

Minderheitsbeteiligungen an Unternehmen regelmäßig nur als mittelfristiges Engagement mit dem Ziel eingehen, sich nach einer Laufzeit von 5 bis 10 Jahren wieder zu trennen. Auch für den privaten Aktienkäufer ist bei seiner Investitionsentscheidung die Höhe der Ausschüttungen ( Dividenden) meist nur zweitrangig neben der Möglichkeit der Realisierung einer erhofften erheblichen Wertsteigerung. Weshalb auch unter Einbeziehung der Spekulanten im Durchschnitt der Privatanleger Aktien kaum über 10 Jahre hält. Dies alles rechtfertigt es, den Basiszinssatz nicht allein oder vorrangig nach der Rendite 30-jähriger risikoloser Anleihen zu bestimmen, sondern auch Renditen aus kürzerfristigen Anleihen zu betrachten.

Der ausgeschiedene Aktionär muss seine Wiederanlageentscheidung nach Wirksamwerden des Hauptversammlungsbeschlusses treffen. Nach der von Rechtsprechung und Literatur entwickelten Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes wird von einem vernünftigen Anleger ausgegangen, der bei steigenden Zinsen sein Kapital auch wieder umschichtet.

Es handelt sich ohnehin nur um eine Schätzung, da niemand mit Sicherheit sagen kann, wie sich die Zinsen in Zukunft entwickeln, für die als einziger Anhaltspunkt die aus der Vergangenheit erzielbaren Renditen herangezogen werden können. Der Blick in die Vergangenheit zeigt aber auch, dass es ganz entscheidend darauf ankommt, wie der Zeitraum gebildet wird, der für die Betrachtung herangezogen wird. Deshalb wurde in Literatur und Rechtsprechung die Zwei-Phasenmethode entwickelt, nach der für die erste Phase als liquide angesehene Anleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit betrachtet werden und erst für die Schätzung der Anschlussfinanzierung Marktzinsen dieses längst bekannten Zeitraumes herangezogen werden.

Damit wird zwar dem Bestreben der Laufzeitäquivalenz der Rendite aus der Unternehmensinvestition und der Alternativinvestition nicht voll Rechnung getragen. Es hat aber den Vorteil, dass damit dem Gesichtspunkt der Wahrung vergleichbarer Laufzeiten für die einzelnen, den Kapitalisierungszins bestimmenden Faktoren besser gerecht wird, da bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie ( s.u.) das Bondportfolio nach REXP auch aus Laufzeiten von 1-10 Jahren /Durchschnitt 7 Jahre gebildet wird.

Weiter ist entgegen dem Vorbringen einzelner Antragsteller nicht auf den Basiszinssatz am Stichtag, sondern auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende Verzinsung abzustellen. Eine stichtagsbezogene Rendite ist kurzfristigen Einflüssen und Zufälligkeiten ausgesetzt. Der Zins im Bewertungszeitpunkt kann in eine Phase hoher oder niedriger Zinsen fallen. Da niemand in die Zukunft blicken kann, wird die Prognose aufgrund einer Schau in die Vergangenheit erstellt.

Die hat in ihrer Unternehmensbewertung hierzu ausgeführt, dass sie den Basiszinssatz aus der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von über 9 bis 10 Jahren aus den Jahren 1992 bis April 2002 in einer Bandbreite von 5,4 bis 5,6 % sowie der durchschnittlichen Rendite für langfristige Wertpapiere in der (längeren) Vergangenheit über alle Hoch- und Niedrigzinsphasen mit zwischen 7 und 7,5 % liegend ermittelt habe, ohne dass die Ermittlung mathematisch nachvollziehbar ist.

Die Rendite für die erste Phase dürfte zu hoch liegen. Im Juni 2002 lag die Rendite 10-jähriger Anleihen bei 5 % (Deutsche Bundesbank, Umlaufrenditen inländischer Inhaber, Schuldverschreibungen/Anleihen der öffentlichen Hand, Zeitreihe 8612). Das Zinsniveau für die zweite Periode ist von der richtig mit einer Bandbreite zwischen 7,0 und 7,5 % angegeben. Daraus lässt sich mathematisch ein Basiszins von geringfügig über 6 % herleiten, wie dem Gericht aus der Berechnung eines Sachverständigen in einem anderen Spruchstellenverfahren aus einem Zinssatz von nur 4,8 % für die erste Periode und 7,2 % für die zweite Periode bekannt ist.

bb) Auch die weiteren Angriffe der Antragsteller gegen die im Unternehmenswertgutachten der erläuterten und begründeten Bestimmungen eines Risikozuschlags mit 5 % und der Ablehnung eines Wachstumsabschlags, welche auch für den Prüfer nachvollziehbar waren, führen nicht zu einem anderen Ergebnis.

Es kann dahinstehen, ob die Marktrisikoprämie, welche eine Differenzrendite zwischen Anlagen in Unternehmensanteilen und risikolosen Anlagen darstellt, mit 5 % nach wie vor richtig ist.

Hier sind und werden bisher in Rechtsprechung und Literatur nicht ausrei-

chend die unterschiedlichen steuerlichen Auswirkungen diskutiert : Die Rendite einer Aktie setzt sich zusammen aus der Dividende und der Verbesserung des Aktienkurses. Letztere ist steuerfrei und die Dividende unterliegt jetzt auch nur noch der Steuer nach dem Halbeinkünfteverfahren, während die Rendite einer festverzinslichen Anleihe der vollen Steuer unterliegt. Diese Gesichtspunkte werden soweit ersichtlich bei der Festlegung der Marktrisikoprämie auf 5 % nicht erörtert und werden völlig vernachlässigt bei dem Renditevergleich von Aktien mit festverzinslichen Anleihen.

Weiter ist sowohl von der als auch vom Prüfer überzeugend dargelegt, dass der den Risikozuschlag beeinflussende Beta-Faktor mit 1 anzunehmen ist. Ein individueller Beta-Faktor konnte mangels ausreichenden Handelsvolumens der Aktie der Gesellschaft nicht ermittelt werden (vgl. das Schreiben des sachverständigen Zeugen vom 1. Dezember 2003 - Blatt 143 der Akten). Deshalb war auf einen Beta-Faktor der Branche abzustellen. Dieser ergibt sich aus dem Schreiben des sachverständigen Zeugen vom 12. Dezember 2003.

cc) Ein Wachstumsabschlag ist für den ersten nominal gerechneten Planungszeitraum ohnehin nicht vorzunehmen. Aber auch für die nachhaltigen Erträge ab dem Jahr 2007 hat die überzeugend dargelegt, dass branchenbedingt nachhaltig nicht einmal eine inflationsbedingte Gewinnsteigerung erwartet werden kann. Die Wachstumsrate kann im Übrigen auch nicht allein über die Inflationsrate hergeleitet werden. Der Warenkorb, nach dem die Inflationsrate bestimmt wird, ist nur zu einem geringen Teil mit Investitionsgütern bestückt. Dieser Konsumentenpreisindex kann nicht mit dem Erzeugerpreisindex gleichgesetzt werden. Die Inflationsrate ist lediglich ein erster Anhaltspunkt und bildet in der Regel die Obergrenze für die Wachstumsrate. Wesentlich wird diese jedoch durch branchenspezifische und unternehmensspezifische Faktoren gebildet. Hier ist im Bericht der Antragsgegnerin überzeugend und nachvollziehbar dargelegt, dass abgesehen von dem konjunkturellen Abschwung der Maschinenbranche diese Branche auch in Zukunft einem erheblichen Preisdruck durch ausländische Billiganbieter unterliegt und die Restrukturierungsmaßnahmen der Gesellschaft selber noch nicht soweit zum Erfolg geführt haben, insbesondere auch mangels Entwicklung eines eigenen

marktfähigen Produkts, dass für die Zukunft von stabilen Ertragsverhältnissen ausgegangen werden könnte. Bei einer Betrachtung der Preise des Marktsegments, für das die Antragsgegnerin Zulieferer ist, von vor dreißig Jahren und heute ist teilweise nicht einmal nominal eine Preissteigerung festzustellen (beispielsweise bei einzelnen Haushaltselektrogeräten).

dd) Deshalb ist die Kammer davon überzeugt, dass ein Wachstumsabschlag nicht vorgenommen werden kann und deshalb allein als weiterer Faktor für die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes der Risikozuschlag maßgebend ist. Wie aus den nachvollziehbaren Berechnungen der Antragsgegnervertreterin im Schriftsatz vom 4. August 2003 ersichtlich, ist aber selbst bei einer Herabsetzung des Risikozuschlags auf 1 % ein Unternehmenswert, der einen Abfindungsbetrag von 56,00 € rechtfertigt, nicht erreichbar.

Einen unter 1 % liegenden Risikozuschlag hier anzusetzen, ist nicht gerechtfertigt. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass bei den Planungen bereits sämtliche Risiken, die ein Unternehmen im Gegensatz zu einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren treffen können, Rechnung getragen ist. Ein Unternehmen kann durch außergewöhnliche Ereignisse betroffen werden, im schlimmsten Fall besteht auch die Gefahr des völligen Verlustes infolge Insolvenz.

Es kann deshalb dahinstehen, ob es im vorliegenden Fall bei dem Risikozuschlag von 5 % zu belassen ist.

Wie auch bereits ausgeführt, kommt es hierauf für das Ergebnis nicht an. Nimmt man den Basiszinssatz mit 6 % bei einem Risikozuschlag von 1 %, so ist nach Abzug der typisierten Einkommenssteuer (35 %) ein Kapitalisierungszinssatz von 4,55 % anzuwenden.

### 3. Der Sonderwert für den Verlustvortrag wird von keiner Seite angegriffen.

Aus alledem ergibt sich, dass die gezahlte Barabfindung in Höhe von 56,00 € nicht zu erhöhen ist. Die darauf abzielenden Anträge sind deshalb zurückzuweisen.

4. Der Geschäftswert - hier ist altes Recht anzuwenden - bestimmt sich grundsätzlich nach dem Ergebnis des Spruchstellenverfahrens, das die Differenz aus der bezahlten Barabfindung und der vom Gericht festgesetzten Abfindung für die abzufinden Aktien darstellt. Da diese Differenz hier nicht besteht, der Geschäftswert aber auch nicht auf 0 festgesetzt werden kann, erachtet es die Kammer für angemessen pro außenstehender Aktie bis zu 1,00 € anzusetzen. Daraus ergibt sich der Geschäftswert von 25.000,00 €.

Dieser Geschäftswert der gerichtlichen Tätigkeit deckt sich jedoch nicht mit der anwaltlichen Tätigkeit, soweit die Antragsteller durch einen Rechtsanwalt vertreten sind. Deshalb ist der Wert des Gegenstands der anwaltlichen Tätigkeit gesondert festzusetzen. Er errechnet sich der Weise, dass der für die Bemessung der Gerichtsgebühren festgesetzte Geschäftswert auf die antragstellenden Aktionäre aufgeteilt wird. Grundsätzlich sollte die anteilige Zurechnung nach dem prozentualen Verhältnis bemessen werden, in dem der Aktienbesitz des Einzelnen zu dem aller antragstellenden Aktionäre steht. Da diese Feststellung aber infolge der Weigerung einzelner Antragsteller, die Höhe ihres Aktienbesitzes mitzuteilen, nicht möglich ist, ist es zweckmäßig und geboten die Aufteilung nach Kopfteilen vorzunehmen. Bei 7 Antragstellern entfällt somit auf jeden ein Betrag von 3.500,00 €.

Der Vertreter der außenstehenden antragstellenden Aktionäre kann gemäß §§ 327 f, 306 Abs. 5 AktG a.F. von der Antragsgegnerin den Ersatz angemessener Barauslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Feste Gebührensätze sind nicht gegeben. Die Gebühren nach § 118 BRAGO können lediglich Anhalt für eine angemessene Vergütung sein. Entscheidend für die Höhe der Vergütung ist der Umfang der Verantwortung, die von ihm geleistete Arbeit und deren Schwierigkeit sowie die Dauer des Verfahrens und die Verwertung besonderer Kenntnisse und Erfahrung. Die Kammer hält im vorliegenden Fall unter Berücksichtigung dieser Umstände eine Vergütung von 5.000,-- € für angemessen.

Die Kosten des Verfahrens hat nach dem Gesetz die Antragsgegnerin zu tragen. Es ist zwar anerkannt, dass bei rechtsmissbräuchlicher Antragstellung diese auch den Antragstellern bzw. anteilmäßig einem Antragsteller auferlegt werden können. Auch

wenn es beispielsweise bei der Antragstellerin Ziffer 1, die einen Tag nach der Hauptversammlung eine einzige Aktie zum Kurs von 55,02 € erworben hat, nahe liegt, dass diese den Erwerb nur getätigt hat, um hier an einem Spruchverfahren sich beteiligen zu können, gibt dies nicht genügend sichere Anhaltspunkte, um mit absoluter Sicherheit eine Rechtsmissbräuchlichkeit feststellen zu können.