



Landgericht Hannover

Geschäfts-Nr.:

26 AktE 38/04

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

hat die 6. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Hannover aufgrund der mündlichen Verhandlung vom 18. Juli 2006 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht sowie die Handelsrichter und am 22.08.2006 beschlossen:

Die Anträge auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung gemäß §§ 321 Abs. 1 S. 2 AktG in Verbindung mit §§ 1 ff. SpruchG werden als unbegründet zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten werden der Antragsgegnerin auferlegt (§ 15 Abs. 2 SpruchG), diese trägt auch die Auslagen und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre (§ 6 SpruchG). Die Antragsteller tragen ihre eigenen Kosten selbst.

Der Geschäftswert beträgt 200.000,00 € (§ 15 Abs. 1 SpruchG).

Gründe:

(§ 11 Abs. 1 SpruchG)

Die allgemeine Privatkundenbank Aktiengesellschaft mit Sitz in Hannover hat auf ihrer außerordentlichen Hauptversammlung am 25.08.2003 in Hannover unter TOP 2 der Tagesordnung nachstehenden Beschluss gefasst:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Minderheitsaktionäre der Allgemeinn Privatkundenbank Aktiengesellschaft werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327 a ff. AktienG) auf den Hauptaktionär der Gesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter HRB 527, gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 114,62 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Allgemeine Privatkundenbank Aktiengesellschaft übertragen.“

Das Grundkapital der Allgemeine Privatkundenbank Aktiengesellschaft beträgt € 40.903.350,00. Es ist eingeteilt in 1.600.000 Stückaktien mit je einer Stimme pro Aktie. In der Hauptversammlung am 25.08.2005 in Hannover stimmten 1.597.270 Stimmen für die Annahme des TOP 2, 723 Neinstimmen wurden gezählt, wobei es zu keiner Enthaltung kam. Vertreten war in der außerordentlichen Hauptversammlung das Grundkapital mit 1.597.993 Stückaktien mit 1.597.993 Stimmen, somit waren in der Hauptversammlung 99,87 % des Grundkapitals vertreten.

Gegen das Abstimmungsergebnis legten verschiedene Aktionäre mit insgesamt 669 Stimmen Widerspruch zu Protokoll ein. Vor Einberufung der Hauptversammlung in den Räumen der Gesellschaft lagen zur Einsicht für die Aktionäre aus und wurden den Aktionären auf Verlangen folgende Unterlagen übersandt:

- Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses,

der Bericht der

als Hauptaktionär der

Allgemeine Privatkundenbank Aktiengesellschaft nach § 327 c Abs. 2 S. 1 AktienG,

- der Beschluss des Landgerichts über die Bestellung

als Sachverständigen Prüfer gemäß § 327 c Abs. 2

S. 3 AktienG,

- der Prüfungsbericht der

gemäß § 327 c Abs. 1 S. 2 – 4 AktienG,

- die Gewährleistungserklärung der Dresdner Bank AG nach § 327 b Abs. 3 AktienG

sowie

- die Geschäftsberichte mit den Jahresabschlüssen der Lageberichte der Allgemeine

Privatkundenbank Aktiengesellschaft für die Geschäftsjahre 2000, 2001 und 2002.

Nach der Hauptversammlung erhoben 3 Kläger vor dem Landgericht Hannover zu Aktenzeichen 23 O 164/03; 23 O 167/03; 23 O 168/03 Anfechtungsklagen gegen den in der Hauptversammlung am 25.08.2003 gefassten Beschluss.

Am 27. November 2003 schlossen alle Kläger im Verfahren 23 O 164/03 Landgericht Hannover auf Vorschlag und Anraten des Gerichtes folgenden Vergleich:

„Die Kläger der Verfahren zu den Aktenzeichen 23 O 164/03, 23 O 167/03 und 23 O 168/03, die Beklagte und die auf Seiten der Beklagten dem Rechtsstreit Beigetretene schließen einen Prozessvergleich mit Wirkung für alle Minderheitsaktionäre der Beklagten:

1. *Die vor dem Landgericht Hannover unter den vorgenannten Aktenzeichen geführten Anfechtungsklagen der Kläger gegen den unter Tagesordnungspunkt 2 gefassten Beschluss der Hauptversammlung vom 25. August 2003 werden durch den Abschluss des Prozessvergleichs gegenstandslos. Das gerichtliche Verfahren wird damit beendet.*

2. Die Beigetretene verpflichtet sich, den Minderheitsaktionären der Beklagten an Stelle der in der Hauptversammlung vom 25. August 2003 beschlossenen und festgelegten Barabfindung von Euro 114,62 eine um Euro 113,38 auf Euro 228,-- erhöhte Barabfindung für jede auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktie der Beklagten (im folgenden „Aktie“) zu zahlen. Diese erhöhte Barabfindung steht allen Minderheitsaktionären der Beklagten zu, die am Tage der Eintragung des Beschlusses über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327e AktG in das Handelsregister Minderheitsaktionäre der Beklagten sind. Nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen erwerben diese Minderheitsaktionäre aus diesem Prozessvergleich einen unmittelbaren Anspruch gegen die Beigetretene; die Parteien dieses gerichtlichen Vergleichs sind sich darüber einig, dass dieser Vergleich insoweit ein echter Vertrag zu Gunsten Dritter ist (§ 328 BGB).
3. Alle mit den vorgenannten Zahlungen zusammenhängenden Kosten trägt die Beigetretene.
4. Die in Ziffer 2 genannte Abfindung von Euro 228,-- je Aktie wird vom Tag der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister mit 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB verzinst. Die Beigetretene verpflichtet sich, die Abfindungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 unverzüglich nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a AktG in das Handelsregister durch Zahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre zu erfüllen.
5. Die Kläger erklären hiermit unwiderruflich, keinen Antrag auf Einleitung eines Verfahrens gemäß § 327f AktG zur Überprüfung der Angemessenheit der von der Beigetretenen angebotenen Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre zu stellen, keinen Anschlussantrag in einem solchen Verfahren zu stellen, Anträgen und Anschlussanträgen nicht beizutreten und solche Verfahren auch in sonstiger Weise nicht zu fördern.

Dieser Vergleich wird im elektronischen Bundesanzeiger, im Handelsblatt, in der Stuttgarter Zeitung und auf der Homepage der Beklagten mit dem aus der Anlage A ersichtlichen Wortlaut veröffentlicht. Die Kosten für die Veröffentlichung trägt die Beklagte.

- 7. Die Einzelheiten der Abwicklung dieses Vergleichs werden in einer gesonderten Bekanntmachung nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister im elektronischen Bundesanzeiger, auf der Homepage der Beklagten und im Handelsblatt bekannt gemacht. Der Entwurf der Bekanntmachung ist als Anlage B beigefügt.*
- 8. Die Beigetretene verpflichtet sich, die gerichtlichen Kosten des Anfechtungsverfahrens und dieses Vergleichs sowie die außergerichtlichen Kosten der Kläger zu tragen. Der Streitwert des Anfechtungsverfahrens wird auf Euro 50.000 festgesetzt.*

Die Kläger, die Beklagte und die Beigetretene verpflichten sich jeweils, im Anfechtungsverfahren keine Kostenanträge zu stellen, und sie verzichten auf die Durchführung eines Kostenfestsetzungsverfahrens.

- 9. Im Hinblick auf die Regelung der §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 1 AktG nimmt jeder der Kläger als Teil der gerichtlich vergleichswisen Einigung hiermit seine Anfechtungsklage gemäß § 269 Abs. 1 ZPO zurück und erklärt die Klagerücknahme hiermit gegenüber dem Gericht.*
- 10. Änderungen und Ergänzungen dieses Vergleichs einschließlich dieser Klausel bedürfen der Schriftform. Falls einzelne Bestimmungen dieses Vergleichs nicht durchführbar oder unwirksam sind, wird die Wirksamkeit der übrigen*

Bestimmungen dadurch nicht berührt, solange und soweit die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Beklagten gemäß § 327e AktG hierdurch nicht behindert wird. Die Parteien verpflichten sich hierdurch, eine undurchführbare oder unwirksame Bestimmung von Beginn der Unwirksamkeit an durch eine Bestimmung zu ersetzen, die dem angestrebten Ziel wirtschaftlich möglichst nahe kommt. Die vorstehenden Sätze gelten für etwaige Lücken dieses Vergleichs entsprechend.

11. Dieser Vergleich unterliegt deutschem Recht. Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus diesem Vergleich ist Hannover. Die Beigetretene bestellt hiermit _____ zu ihrem Zustellungsbevollmächtigten für sämtliche Mitteilungen und Schriftstücke (einschließlich gerichtlicher Schriftstücke) einer Partei dieses Vergleichs an die Beigetretene.“

Die Bekanntmachung des Beschlusses der Hauptversammlung vom 25.08.2003 erfolgte durch Eintragung in das Handelsregister (§ 10 HGB) am 15.12.2003.

Dagegen haben 4 Antragsteller Antrag auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327 f Abs. 1 S. 2 AktienG in Verbindung mit §§ 1 ff. SpruchG erhoben.

Die Antragstellerin _____ macht geltend, die Antragsgegnerin habe zwar im Vergleichswege im Anfechtungsverfahren die Abfindung auf 228,00 € pro Stückaktie erhöht, sie sei als Nebenintervenientin in diesem Verfahren zu keiner Zeit in die Verhandlung eingebunden, wobei der Vergleich in eine Klagrücknahme der Kläger mündete, so dass es ihr als Nebenintervenientin verwehrt gewesen sei, ihre Vorstellungen einzubringen. Die vom Hauptaktionär auch im Vergleich akzeptierte Abfindung in Höhe von 228,00 € pro Stückaktie sei auch nach Erhöhung nicht angemessen.

Die Antragsberechtigung legt die Antragstellerin _____ durch die Vorlage einer Ablichtung einer Bescheinigung der Kreissparkasse Köln vom 22.12.2003 dar (vgl. Bl. 14 der Gerichtsakten), wobei sie den Depotbestand geschwärzt hat. Sie begründet dies damit, dass die Mitteilung der Anzahl der gehaltenen Aktien gemäß § 4 Abs. 2 S. 3

SpruchG eine Sollvorschrift sei und sie datenschutzrechtliche Vorbehalte gegen die Pflicht, die eigenen Vermögensverhältnisse aufzulegen, habe. Sie halte insofern eine Offenlegungspflicht für verfassungswidrig und damit ohnehin unbeachtlich.

Zur Begründetheit ihres Antrags trägt die Antragstellerin wie folgt vor:

Eine Barzuzahlung ergebe sich bereits aus der verfassungswidrigen Ausgestaltung der gesetzlichen Abfindungsregelung. Durch Beschluss vom 25. August 2003 sei sie aus der Gesellschaft ausgeschlossen worden, die Eintragung des Ausschlussbeschlusses sei erst am 15. Dezember 2003 in das Handelsregister eingetragen worden und der Abfindungsbetrag sei erst durch Auszahlung mit Wertstellung vom 23. Dezember 2003 erfolgt. Die Verzinsung des Abfindungsbetrages erfolge aber erst mit der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister. Der Differenzzeitpunkt zwischen Ausschluss und Eintragung werde nicht verzinst, dies hält die Antragstellerin für verfassungswidrig.

Der maßgebliche Börsenkurs als Untergrenze einer Barabfindung (3 Monate vor der Hauptversammlung) sei nicht ermittelt worden. Vielmehr sei der Börsenkurs überhaupt nicht berücksichtigt worden, dies sei im Spruchverfahren nachzuholen.

Sie hält den Basiszins für überhöht, gleichzeitig macht sie geltend, der Risikozuschlag nach dem CAPM-Modell sei falsch ermittelt worden. Ein Risikozuschlag mit 5 % sei überhöht, allenfalls könne von langfristigen Marktrisikoprämien von 2 % ausgegangen werden. Der Wachstumsabschlag sei mit 1 % zu niedrig gegriffen, 1,5 – 2 % erscheine vielmehr zutreffend.

Sie macht geltend: Der Berichtsgutachter habe mit dem gerichtlich bestellten Prüfer eine Parallelprüfung durchgeführt. Diese Handhabung widerspreche diametral dem gesetzgeberischen Anliegen einen neutralen Prüfer, der nicht in unerwünschter Nähe zum Parteiprüfer des Hauptaktionärs stehe, zu beauftragen.

Die bundesweite Geschäftstätigkeit der Allbank liege im Konsumentenkreditgeschäft und im Einlagengeschäft (Retailbanking). Dieser Bereich sei hoch profitabel, wenn er von qualifizierten Personen geführt würde. Der herrschende Großaktionär habe allerdings ein beispielloses Missmanagement vorgenommen, worauf sich die dürftige Erwartung in der Planung gründeten. Die Planzahlen der Jahre 2000 bis 2002 sei daher

unplausibel, der Abfall der Erträge in der ewigen Rente bei gleichzeitigem Aufstieg des Aufwandes sei wenig plausibel und wahrscheinlich sogar falsch.

Thesaurierungsmaßnahmen verkürzten den Ertragswert, indem die Zielquote des Kernkapitals auf 6,5 % festgelegt würde. Eine typisierte Einkommenssteuer, die in den letzten Planungsphasen angesetzt sei, könne bei der Antragstellerin nicht greifen, da bei dieser als Beteiligungsgesellschaft in juristischer Person keine Einkommensteuer anfielen. Sie habe daher einen Anspruch auf volle Entschädigung, weshalb irgendwelche typisierten Annahmen, die überhaupt nicht einschlägig seien, nicht zu Lasten der Antragstellerin konstruiert werden dürften.

Schließlich wird die Richtigkeit des Ansatzes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit Nichtwissen bestritten, gleiches gelte für den negativen Sonderwert Zinsswaps. Letztlich spare der Hauptaktionär durch den Squeeze-out im erheblichen Umfang Kosten des Formalaufwandes. Diese Kostenentlastung könne dem Hauptaktionär nicht allein zustehen. Daran müssten auch die außenstehenden Aktionäre beteiligt sein.

Die Antragstellerin die einen Aktienbestand von 5 Stückaktien (vgl. dazu Bl. 71 der Gerichtsakten) durch Ablichtung der Bescheinigung vom 23.12.2003 von Cortal Consors nachgewiesen hat, macht geltend, der Basiszins sei mit 5,5 % weit über den zum Zeitpunkt der Hauptversammlung auf dem Kapitalmarkt erzielbaren langfristigen Zins angesetzt. Angemessen sei ein Basiszins der weit unter 5,5 % gelegen habe. Die Marktrisikoprämie sei mit 5 % bei weitem zu hoch angesetzt.

Die Marktrisikoprämie solle als Zuschlag nur außergewöhnliche Risiken abdecken, weil ja die normalen Risiken und Chancen bereits in den Planzahlen bei den Überschüssen beachtet seien. Die Marktrisikoprämie sei angemessen in Höhe von 2 % anzusetzen.

Der Beta-Faktor sei ohne jede weitere Begründung mit 1,00 angesetzt, die zur Ermittlung des Beta-Faktors gebildete Peer-Group sei nach unverständlichen Kriterien zusammengesetzt.

Der Wachstumsabschlag sei in der Phase II mit 1 % wesentlich zu niedrig angesetzt, 2 % würden für angemessen erachtet.

Die Heranziehung des Börsenkurses sei nicht sachgerecht, den Ausführungen hierzu sei nicht zu folgen.

Die Antragsgegnerin macht geltend, die Anträge der Antragsteller seien teilweise unzulässig mangels nachgewiesener Aktionärserschaft, sie enthielten im Hinblick auf § 4 Abs. 2 SpruchG eine mangelnde Antragsbegründung.

Insbesondere enthielten die Antragsschriften kaum konkrete Einwendungen gegen den ermittelten Unternehmenswert, wobei maßgebend entgegen dem unscharfen Wortlaut des Gesetzes selbstverständlich der Unternehmenswert der Gesellschaft sei und nicht der Unternehmenswert des Hauptaktionärs.

Soweit die Antragsteller nur eine einzige Aktie des bewerteten Unternehmens gehalten haben, liege ein Rechtsmissbrauch vor. Alle Antragsteller, bis auf eine, hätten die Zahl der von ihnen gehaltenen Aktien nicht bekannt gegeben, so dass vom Halten einer einzigen Aktie auszugehen sei, was das Spruchverfahren als rechtsmissbräuchlich erscheinen lasse.

Maßgeblich für die Überprüfung des ermittelten Unternehmenswertes sei nicht der im Squeeze-out-Beschluss angebotene Abfindungsbetrag, sondern der konkret bezahlte Vergleichsbetrag, der an alle ausgeschiedenen Aktionäre gezahlt worden sei, weil es sich bei dem Prozessvergleich über die Anfechtungsklage um einen echten Vergleich zu Gunsten Dritter (§ 328 BGB) gehandelt habe. Eine theoretische Überprüfung des mit Squeeze-out-Beschluss angebotenen Abfindungsbetrages von 114,62 € verbiete sich, weil es bei der Frage der angemessenen Abfindung um die tatsächliche Abfindung, also den gezahlten Abfindungsbetrag, gehe.

Die Antragsgegnerin hält alle Anträge jedoch für unbegründet, weil die von den Antragstellern gegen das Bewertungsgutachten der

vom 30. Juni 2003 und die Einwendungen

gegen den Prüfungsbericht der

nicht stichhaltig seien. Der

Basiszinssatz seit mit 5,5 % angemessen bewertet worden, weil bei der Bestimmung des Basiszinssatzes beachtet werden müsse, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten Geldanlage zu vergleichen sei. Folglich müsse auch der Basiszinssatz genau so ein fristadäquater Zinssatz sein, wobei davon auszugehen wäre, dass bei der Bewertung des Unternehmens eine zeitlich unbegrenzte Lebensdauer zugrunde gelegt worden sei. Dabei sei beim Zinssatz auch

auf die auf Dauer zu erzielende Verzinsung abzustellen gewesen. Unter Berücksichtigung dieser Parameter sei ein Basiszinssatz mit 5,5 % angemessen.

Empirische Untersuchungen zeigten, dass bei der Marktrisikoprämie eine Bandbreite von 4-6 % ein angemessener Bewertungsparameter darstelle. Empirische Untersuchungen über historische Marktrisikoprämien sowohl in den USA sowie in Deutschland hätten die reale Bandbreite in der angegebenen Höhe von 4-6 % bestätigt. Obergerichtliche verlässliche Aussagen über die Höhe der Marktrisikoprämie lägen insofern noch nicht vor, als die meisten Bewertungen noch nach dem alten Standard HFA 2/1983 Abschnitt B 3 vorgenommen seien, bei dem die Marktrisikoprämie eine andere Funktion ausgefüllt habe. Während bei HFA-Bewertungen sich ein gewisses Risiko bereits in die Ermittlung und Bewertung der Planzahlen eingefunden habe, sei eine Bewertung nach dem IDW-Standard S1 vom 20. Juni 2000 bei den Planzahlen ohne sogenannte spezielle Risiken durchgeführt worden und der Zuschlag in der Marktrisikoprämie abgebildet worden. Dies entspreche dem üblichen Bewertungsstandard. Der Beta-Faktor sei 1,0 nicht willkürlich festgelegt worden. Zwar ließe sich kein individuelles Beta ermitteln, was sich aus der Tatsache der Marktengerechtheit erkläre, weil die Antragsgegnerin vor dem Squeeze-out 99,82 % des gezeichneten Kapitals gehalten habe und sich aus dieser Situation ein individuelles Beta nicht errechnen lasse, die Herleitung des Betas aus der Peer-Group sei jedoch sachgerecht erfolgt. Die verwendete Peer-Group sei das Ergebnis einer mehrstufigen Selektion. Dabei sei wegen der geringen Zahl der börsennotierten Kreditinstitute in Deutschland und der zunehmenden Globalisierung der Märkte als regionaler Fokus Westeuropa gewählt worden. Unter Zugrundelegung der Bloomberg-Branchen-Einordnung „Commercial Banks“ und „Money Center Banks“ seien aus dieser Gruppe unter Zugrundelegung verschiedener quantitativer und qualitativer Filterkriterien geeignete Vergleichsunternehmen ausgewählt worden.

Der Wachstumsabschlag in der Phase II sei mit 1 % keineswegs zu niedrig angesetzt worden. Die von den Antragstellern ins Feld geführte Inflationsrate in Höhe von 2,5 % sei eine beliebige Annahme. Der Wachstumsabschlag spiegele im Kapitalisierungszins ein durchschnittlich langfristig erwartetes Wachstum der Unternehmensgewinne wieder. Dabei hänge allerdings die Entwicklung von Unternehmensgewinnen stets von den Maßgegebenheiten ab, der Konkurrenzsituation und dem internen Kostenmanagement. Kostensteigerungen könnten gegebenenfalls durch Rationalisierungsmaßnahmen ohne

Gewinneinbußen aufgefangen werden oder bei geeigneter Marktposition an die Kunden weitergegeben werden, sie könnten andererseits aber auch zu Gewinneinbußen führen, wenn eine Weitergabe in Form einer Preiserhöhung nicht durchsetzbar sei und auch interne Maßnahmen zur Kostenreduzierung nicht möglich oder ausgeschöpft seien. Grundsätzlich könne nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass Unternehmensgewinne automatisch mit der Geldentwertungsrate wüchsen.

Der Börsenkurs als Untergrenze einer angemessenen Barabfindung sei, jedenfalls gemessen an der gezahlten Abfindung, durchaus berücksichtigt worden. Nach den Grundsätzen der Marktmenge – hier bei einem äußerst geringen Handels- und Marktvolumen – spiele an sich bei der Unternehmensbewertung keine Rolle, weil aufgrund der wenigen und sehr leichtgewichtigen Umsätze ein realer Börsenkurs nicht zustande gekommen sei.

Ginge man jedoch von einem volumengewichteten Durchschnittskurs in der Reverenzperiode vom 25.05.2003 bis 25.08.2003 aus, also von dem Zeitraum 3 Monate vor Beginn der Hauptversammlung, so ließe sich ein volumengewichteter Durchschnittskurs von 169,14 € errechnen, wie sich aus dem Schreiben der BaFin vom 21. April 2004 ergäbe. Auch unter Berücksichtigung des volumengewichteten Durchschnittskurses sei der mit Vergleich bezahlte Abfindungsbetrag von 228,00 € in keiner Weise erreicht.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat sich gegen den nach seiner Ansicht zu hoch angesetzten Basiszinssatz von 5,5 % gewendet und gegen die Berechnung des Risikozuschlages. Weil der Basiszinssatz sowie auch der Risikozuschlag und die Berechnung des Betas stichtagsbezogen seien, also auf aktuelle Marktwerte sich bezögen, müsse auch bei der Festlegung des Basiszinssatzes dieses Stichtagprinzip weiter gelten. Die Rendite für Bundesanleihen mit 15-30-jähriger Restlaufzeit habe zum Stichtag bei 4,5 % gelegen, womit bei der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes von diesem Basiszinssatz auszugehen sei. Der Risikozuschlag von 5 % sei nach den neuesten Begutachtungen von Professor Stehle allerdings nicht in dieser Höhe anzusetzen. Unter Zugrundelegung der Marktrisikoprämien am DAX für die Zeit von 1948 bis 2002 sei eine durchschnittliche Marktrisikoprämie von 2,6 % zu errechnen, so dass der von Professor Stehle abgegebenen Empfehlung eines Risikozuschlages von 3 % gefolgt werden könne. Der Beta-Faktor mit 1,00 sei vertretbar, während beim Wachstumsabschlag in der Phase II auch 2 % statt 1 % vertretbar wären. Bei diesem

Wachstumsabschlag sei zu berücksichtigen, dass die EU-Kommission mittelfristig den Einfluss öffentlicher Kreditinstitute in Deutschland zurückdrängen wird, so dass sich ein Wachstumsfeld für private Finanzierungsbanken größer aufbaue.

Allerdings änderten die von den Antragstellern geäußerten Kritikpunkte substantiell nichts am Gesamtunternehmenswert unter Zugrundelegung des Abfindungsbetrages von 228,00 €. Nach den Modellrechnungen, gemessen mit einem Basiszinssatz von 4,5 %, einem Risikoaufschlag von 3 % bei einem Beta vor 1 und einer typisierten Einkommenssteuer von 35 %, ergebe sich ein Ertragswert je Aktien von € 165,93. Bei einem Wachstumsabschlag in der ewigen Rente von 1 %. Bei Annahme eines Wachstumsabschlages unter Zugrundelegung der selben Parameter von 1,5 % errechnen sich ein Unternehmenswert pro Aktie in Höhe von € 190,51 und bei einem Wachstumsabschlag von 2 % stelle sich der Unternehmenswert pro Aktie mit 223,72 € ein, mithin immer noch ein Wert unterhalb der Grenze von 228,00 €, die pro Stückaktie gezahlt worden seien.

Im Übrigen verweist die Kammer auf den Inhalt der vorgelegten Schriftsätze nebst der eingereichten Anlagen.

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig, jedoch unbegründet.

- Alle Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung im Ergebnis nachgewiesen, weil sie ihre Stellung als ausgeschiedene Aktionäre durch Vorlage von Urkunden über den Erhalt von Abfindungen belegt haben (§ 3 SpruchG). Dies ist teilweise noch nicht bei Antragstellung erfolgt, aber im Verlauf des Verfahrens belegt worden, was die Kammer für ausreichend im Sinne des § 3 SpruchG hält.

- Bei den Antragstellern, die geschwärzte Unterlagen vorgelegt haben, geht die Kammer davon aus, dass diejenigen Antragsteller nur eine Aktie gehalten haben, was bei der Festsetzung des Geschäftswerts allerdings nicht Berücksichtigung gefunden hat, weil angesichts der geringen Menge der außenstehenden Aktien nur der Mindestgeschäftswert des § 15 SpruchG Anwendung finden konnte.

Da die Kammer davon abgesehen hat, der Antragsgegnerin Kosten der Antragsteller, wie es § 15 Abs. 4 SpruchG vorsehen könnte aufzuerlegen, musste die Kammer auch keinen individuellen Geschäftswert für die einzelnen Antragsteller festlegen.

- Soweit die Antragsgegnerin geltend macht, die Einleitung eines Spruchverfahrens bei Halten von einer Aktie sei rechtsmissbräuchlich, teilt die Kammer diese Auffassung nicht. Das Spruchgesetz sieht keine Mindestkapitalvoraussetzungen für die Einleitung eines Spruchverfahrens vor, so dass es dabei verbleiben muss, dass auch mit einer einzigen Aktie ein Spruchverfahren eingeleitet werden kann.

- Die Kammer hatte auch keinen Anlass, die Anträge als unzulässig abzuweisen, wegen mangelnder Begründung im Sinne des § 4 Abs. 2 SpruchG. Zwar sind einzelne Einwendungen der Antragsteller so pauschal gehalten, dass sie in der Frage der Begründetheit als unsubstantiiert zurückgewiesen werden mussten, jedoch sind die nach § 4 Abs. 2 zur Einleitung eines solchen Verfahrens notwendigen konkreten Einwendungen den Antragsschriften zu entnehmen. Es ist den Antragstellern nicht verwehrt, einen Basiszinssatz oder eine Marktrisikoprämie oder einen Beta-Faktor oder die Höhe des Wachstumsabschlages zu kritisieren, weil sich diese Faktoren nach den Erfahrungen der Kammer, die sie aus jahrelanger Behandlung des Spruchverfahrens gewonnen hat, ändern, so wie sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ändern oder aber wie sich die methodischen Bewertungsansätze ändern. Dazu bestimmen immer neuere theoretische Ansätze, z.B. über die Ableitung der Marktrisikoprämie, in Literatur und Rechtsprechung Veränderungen. Den Antragstellern ist es im Spruchverfahren nicht verwehrt, solche Ansätze einzubringen. Dass sich Monita häufig wegen dieser Bewertungskriterien finden, spricht nicht gegen ihre Bedeutung – ja sogar gegen ihre zentrale Bedeutung –, die sie im Spruchverfahren haben.

- Für die Frage, ob den außenstehenden Aktionären ein angemessener Ausgleich für den Verlust ihrer Aktionärsenschaft gewährt worden ist, ist maßgebend, die tatsächliche Entschädigung, welche die außenstehenden Aktionäre für den Verlust ihrer Aktionärsstellung erhalten haben. Deshalb ist nicht von der Barabfindung in Höhe von 114,62 €, wie die Antragsgegnerin im Beschlusswege am 25. August 2003 in der Hauptversammlung festgelegt hat, auszugehen, sondern vom tatsächlich gezahlten Vergleichsbetrag in Höhe von 228,00 €. Das Spruchverfahren ist von seiner Rechtsnatur ein Feststellungsverfahren inter omnes. Es wirkt gemäß § 13 SpruchG für und gegen alle, einschließlich derjenigen Anteilsinhaber, die bereits gegen die ursprünglich angebotene Barabfindung oder sonstigen Abfindung aus dem betroffenen Rechtsträger ausgeschieden sind. Der zwischen den Anfechtungsklägern und der

Antragsgegnerin geschlossene Prozessvergleich, nach dem die angemessene Abfindung für alle ausgeschiedenen Aktionäre auf 228,00 € angehoben wurde, wirkt auch als echter Vertrag zu Gunsten Dritter inter omnes und gewährt allen ausgeschiedenen Aktionären einen klagbaren Anspruch auf Zahlung von 228,00 € pro Stückaktie. In einem Spruchverfahren kann allerdings nur die Feststellung erreicht werden, dass ein bestimmter Betrag als angemessene Abfindung anzusehen ist. Dies zeigt insbesondere § 16 SpruchG, der die Zuständigkeit für eine Leistungsklage festlegt. Aus dem Spruchverfahren kann also selbst nicht ein vollstreckbarer Titel auf Leistung erworben werden, so dass das Spruchverfahren grundsätzlich der Feststellung dient. Wenn bereits ein höherer Anspruch mit einer Anspruchsgrundlage für eine Leistungsklage durch Vergleich inter omnes und zu Gunsten Dritter geschaffen wurde, kann es im Spruchverfahren nicht richtig sein, auf den eine geringere Abfindung anbietenden Beschluss der Hauptversammlung zu rekurrieren.

- Die Kammer entscheidet ohne erneut ein Sachverständigengutachten über den Unternehmenswert einzuholen aus eigener Sachkunde durch eine Verprobung des Unternehmenswerts, die im Wege der Schätzung (§ 287 ZPO) durch die Kammer vorgenommen wird und dabei teilweise Einwendungen der Antragsteller gegen die Gutachten und berücksichtigen wird.

- Ein neues Gutachten wegen der von den Antragstellern unterstellten sogenannten Parallelprüfungen der Gutachten und hält die Kammer nicht für erforderlich. Verschiedene Oberlandesgerichte haben sich mit dem Problem der Parallelprüfung befasst und eine solche Parallelprüfung als neutral bezeichnet. Die Kammer schließt sich dem aus eigener Überzeugung an (vergleiche dazu OLG Stuttgart DB 04,60; OLG Düsseldorf AG 04,207).

Soweit die Antragsteller die Nichtermittlung des Liquidations- und Substanzwertes der Allgemeine Privatkundenbank Aktiengesellschaft rügen geht ihr Einwand fehl. Die Ermittlung eines Liquidations- und Substanzwertes setzt gedanklich bei der Unternehmensbewertung voraus, dass die Liquidation zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes führen könnte, weil die Zerschlagung des Unternehmens in Einzelbestandteile wirtschaftlich sinnvoller sein könnte, als die Weiterführung des Unternehmens. Dafür, dass ein solches Szenario anzunehmen ist, haben die Antragsteller keine konkreten Tatsachen vorgetragen, das Gutachten sowie das gerichtliche Prüfgutachten geben keinen Anhalt dafür, dass von einem solchen

Unternehmenszenario auch nur ansatzweise ausgegangen werden könnte. Darüber hinaus liegt auf der Hand, dass es beim Betrieb einer Verbraucherkreditbank keine solchen Substanzwerte geben kann, die bei einer Zerschlagung des Geschäftsbetriebes werterhöhend sein könnten. Wesentliche Sachwerte, die bei einer Liquidation zu einer Werterhöhung führen könnten, sind bei einem Bankbetrieb nicht zu erwarten.

- Soweit die Antragsteller eingewandt haben, die Börsenkurse seien nicht ermittelt, ist dies unzutreffend. Die Börsenkurse sind ermittelt, und zwar liegt der gewichtete Durchschnittskurs in einem Zeitraum von 3 Monaten vor der Hauptversammlung des Squeeze-out-Beschlusses deutlich unter der Höhe der durch Vergleich angebotenen Abfindung von 228,00 €, nämlich bei 169,45 €. Bei der Marktenge kann nach Ansicht der Kammer nur vom gewichteten Durchschnittskurs ausgegangen werden. Denn an den einzelnen Tagen sind gemessen am Grundkapital nur verschwindend kleine Umsätze, wenn überhaupt, getätigt worden, so dass in keinem Fall auf erzielte Einzelkurse abzustellen ist.

- Eine besondere Bewertung der am 01.01.2003 erworbenen Beteiligung LfA Leasing ist zur Überzeugung der Kammer nicht notwendig, da die Beteiligung nicht einmal 8 Monate vor dem Bewertungsstichtag erworben wurde. Die Bewertung zum Übernahmepreis erscheint der Kammer nach eigener Schätzung (§ 287 ZPO) angemessen, weil gerade am Beginn einer Beteiligung noch nicht regelmäßig mit Buchgewinnen zu rechnen ist, weil auch häufig Integrations- und Umstrukturierungsmaßnahmen innerhalb der Beteiligung eher dafür sprechen, die Beteiligung geringer als höher zu bewerten.

- Soweit die Antragsteller eingewandt haben, die Planzahlen seien unplausibel und daher durch ein neues Sachverständigengutachten zu überprüfen, weist die Kammer diese Einwendungen der Antragsteller als nicht konkrete Einwendung im Sinne des § 4 Abs. 2 Ziffer 4 SpruchG zurück. Die Einwendung hat auch nicht die erforderliche Substanz, als dass die Kammer ihr von Amts wegen im Wege des eingeschränkten Amtsermittlungsgrundsatzes nachzugehen hätte.

Den Antragstellerin haben zur Begründung ihrer Einwendungen die Geschäftsberichte mit dem Jahresabschluss und den Lageberichten der Jahre 2000, 2001 und 2002 vorgelegen. Auf Verfügung der Kammer sind zusätzlich der Geschäftsbericht der Allbank 1999, der Allbank Jahresabschluss zum 31.12.1999 (Bericht und

Erläuterungsteile I und II), der Geschäftsbericht der Allbank 2000, der Allbank Jahresabschluss zum 31.12.2000 (Bericht und Erläuterungsteile I und II), der Geschäftsbericht der Allbank 2001, der Allbank Jahresabschluss zum 31.12.2001 und Lagebericht für das Geschäftsjahr 2001 (Bericht und Erläuterungsteile I und II), Bericht des Vorstands unter Beziehung zur verbundenen Unternehmen im Geschäftsjahr 2001 gemäß § 312 AktienG, der Geschäftsbericht der Allbank 2002, der Allbank Jahresabschluss zum 31.12.2002 und Lagebericht über das Geschäftsjahr 2002 (Bericht und Erläuterungsteile I und II), der Allbank Jahresabschluss zum 31.12.2003 und Lagebericht über das Geschäftsjahr 2003 (Bericht und Erläuterungsteile I und II), das Testatsexemplar des Allbank Jahresabschlusses zum 31.12.2003 und Lagebericht für das Geschäftsjahr 2003, Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers vorgelegt. Die Antragsteller dieses Verfahrens haben diese (zwei Umzugsordner voll) umfassenden Unterlagen nicht eingesehen, obwohl ihnen das Gericht ein entsprechendes Angebot mit Verfügung vom 19.04.2006 unterbreitet hatte. Angesichts der vollständigen Vorlage der Unterlagen muss das Gericht trotz Amtsermittlungspflicht nunmehr nicht den ins „Blaue“ aufgestellten Behauptungen der Antragsteller nachgehen, die Planzahlen seien unplausibel. Dies gilt insbesondere, wenn der gerichtlich bestellte Prüfer die Planzahlen als plausibel abgeleitet bezeichnet.

- Dies gilt sinngemäß auch für die aufgestellten Behauptungen unter E Seite 7 und 8 aus dem Schriftsatz vom 21. März 2004 der Antragstellerin

- Soweit die Antragsteller rügen, der Wegfall der typisierten Einkommensteuer sei zu ihren Gunsten anzunehmen, geht der Einwand fehl. Wenn bei einer Unternehmensbewertung die typisierte Einkommensteuer von 35 % in den Kapitalisierungszins nicht einbezogen wird, führt das zu einer Erhöhung des Kapitalisierungszinses und damit im Ergebnis zum negativen Verfall des Unternehmenswertes, mit anderen Worten, der Wegfall der typisierten Einkommensteuer würde den Unternehmenswert nicht erhöhen, sondern vermindern.

- Die Kammer übernimmt daher in die Berechnung des Unternehmenswertes die zukünftigen Überschüsse nach den Gutachten und dem Prüfgutachten

Zur eigenen Bewertung des Unternehmenswertes geht die Kammer zu Gunsten der Antragsteller von folgenden Prämissen aus:

- Der Basiszins geht in die Unternehmensbewertung mit 5 % ein. Die Kammer schätzt dies aus eigener Sachkunde gemäß § 287 ZPO.

Die Kammer hat eine Vielzahl von sachverständigen Unternehmensbewertungen im Rahmen der gerichtlichen Einsetzung von Prüfern bei Squeeze-out-Verfahren zur Kenntnis genommen. Dies gilt insbesondere für das Jahr 2003. Dabei haben die gerichtlich eingesetzten Gutachter überwiegend für den Zeitraum 2003 Basiszinssätze zwischen 5,5 und teilweise 6 % angenommen. Eine Tendenz zur Annahme eines Basiszinssatzes zu 5 % ist erst in den Jahren ab 2005 erkennbar, und zwar korrespondierend mit dem damals herrschenden historischen Zinstief.

Dabei hat der Basiszinssatz niemals punktgenau mit der Rendite langlaufender Bundesanleihen korrespondiert, der Basiszinssatz wurde von allen Sachverständigen übereinstimmend immer über der Rendite langlaufender Bundesanleihen angenommen, weil die Rendite von Bundesanleihen endlicher Dauer ist, nämlich höchstens 30 Jahre und der Basiszinssatz als solcher eine unendliche Laufzeit unterstellt.

Der Basiszinssatz mit 5 % ist daher in die Berechnung zu Gunsten der Antragsteller eingestellt worden.

- Der Risikozuschlag ist von der überwiegenden Anzahl der Sachverständigen in ihren Begutachtungen für das Jahr 2003 mit 5 % angenommen worden. Alle Sachverständigen haben im Jahre 2003 ihre Bewertungen unter dem Standard IDW S1 abgegeben. Dieser Standard diente zur Vereinheitlichung der Unternehmensbewertung wie auch schon früher der Standard HFA 2-1983 der bis in das Jahr 2000 galt.

Die Kammer hat z.B. nach sachverständiger Begutachtung für das Jahr 2000 unter dem Standard HFA 2-1983 einen Risikozuschlag von 3 % als angemessen angenommen. Die Kammer unterstellt hier bei der eigenen Bewertung des Unternehmenswertes einen Risikozuschlag von 3 % zu Gunsten der Antragsteller, obwohl normalerweise von einem Risikozuschlag von 5 % ausgegangen werden müsste. Die in der Rechtsprechung in den früheren Jahren zitierten Risikozuschläge beziehen sich im Wesentlichen auf Begutachtungen nach dem Standard HFA 2-1983. Bei diesen Begutachtungen nach dem Standard HFA 2-1983 wurde ein Teil der Risikovorsorge bereits bei den Planzahlen eingestellt, so dass der Risikozuschlag nur das allgemeine Restrisiko umfasste. Dies hat sich durch die Einführung des Standards IDW S1 geändert, der bei den Planzahlen risikofreie Zahlen zugrundelegt.

Gleichwohl geht die Kammer bei der eigenen Unternehmensbewertung von einem Risikozuschlag von nur 3 % aus, um einen Sicherheitsfaktor bei der Bewertung zu schaffen.

Die Kammer bewertet den Beta-Faktor auf 1,00. Dabei liegt auf der Hand, dass bei dem geringen Prozentsatz des außenstehenden Kapitals die Ermittlung eines Eigenbetas wegen der Marktmenge unmöglich ist. Alle Gutachter und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre haben dieses Beta von 1,0 als angemessen bezeichnet, die Kammer tritt insoweit der Ableitung des Betas in dem Gutachten bei. Insoweit wird auf das Gutachten verwiesen.

- Soweit die Antragsteller einen höheren Wachstumsabschlag als 1 % fordern, tritt dem die Kammer nicht bei. Die Kammer schätzt den einzustellenden Wachstumsabschlag für die Unternehmensbewertung auf 1 % (§ 287 ZPO). Ein Wachstumsabschlag von 1 % unterstellt ewiges Wachstum der Gewinne. Der Wachstumsabschlag kann nach ständiger Kammerrechtsprechung auch nicht mit dem Durchschnitt der Inflationsquote gleichgesetzt werden, die Kammer hat in ständiger Rechtsprechung bisher noch nie einen höheren Wachstumsabschlag als 1 % angenommen. Auch hier ist dies nicht angezeigt, weil das Marktsegment, in dem die Gesellschaft tätig ist, ein überproportionales Wachsen für die ewige Zukunft nicht voraussehen lässt. Bei der Herausgabe von Konsumentenkrediten sind die Marktchancen im Wesentlichen abhängig vom Konsumentenverhalten ihrer Kunden. Da die Gesellschaft eine lokal operierende ist, ist ihr Geschäftsverlauf vom Konsumentenverhalten der Kunden in Deutschland abhängig. Dieses Konsumentenverhalten wird – wie gerichtsbekannt ist – in den letzten Jahren zunehmend beklagt als zurückhaltend. Hinzu kommt, dass die Mitbewerber, nämlich die Sparkassen und die Genossenschaftsbanken, eine starke Marktstellung haben und darüber hinaus der Konsumentenkredit auch von Großbanken als bisher vernachlässigtes, aber neu entdecktes Segment bedient wird, mit anderen Worten, die Konkurrenz ist groß, die Wachstumschancen sind auf jeden Fall als schwierig zu bezeichnen.

Nach alledem kommt die Kammer zu einem Unternehmenswert von € 176,39 wie aus der Anlage 1 der Berechnung zum Urteil ersichtlich ist. Dieser Unternehmenswert pro Aktie liegt unter dem durch Vergleich gezahlten Betrag von 228,00 €.

- Der Geschäftswert für das Verfahren ist gemäß § 15 SpruchG auf 200.000,00 € festzusetzen.

Es bestand für die Kammer keinen Anlass, die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheiten notwendig waren, ganz oder zum Teil der Antragsgegnerin erstatten zu lassen, weil das Gericht angesichts der Sachlage dieses Falles wie hier dargestellt, nicht einmal Anlass gesehen hat, den gerichtlichen Sachverständigen gemäß § 8 anzuhören oder ein neues Sachverständigengutachten einzuholen. Dies lag daran, dass die durch Vergleich gezahlte Abfindung greifbar oberhalb des Unternehmenswertes lag.