

Beglaubigte Abschrift

31 O 89/06 [AktE]



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre der Degussa AG mit Sitz in Düsseldorf, an dem beteiligt sind:

hat die 1. Kammer für Handelssachen auf die mündliche Verhandlung vom 27.4.2017
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht sowie die Handelsrichter
und

am 7.6.2017 beschlossen:

1.

Die Anträge der Antragsteller zu 16 und 82 werden als unzulässig
zurückgewiesen.

2.

Die angemessene Barabfindung für eine Aktie der Degussa AG wird auf 52,75 € je Stückaktie festgesetzt.

3.

Die Beteiligte zu 85. trägt die Gerichtskosten des Verfahrens und ihre angefallenen außergerichtlichen Kosten sowie die außergerichtlichen Kosten der Beteiligten zu 1 bis 15 und 17 bis 81 und die insgesamt angefallenen Kosten des gemeinsamen Vertreters. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Beteiligten zu 16, 82. und 83 wird nicht angeordnet.

G r ü n d e

I.

In der Hauptversammlung der Degussa AG vom 29. Mai 2006 wurde mit einer Mehrheit von 99,82 % der abgegebenen Stimmen die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Degussa AG auf die unter firmierende Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin gegen Zahlung einer Barabfindung von 42,66 Euro pro Stückaktie der Degussa AG beschlossen. Mit Erklärung vom 28. Juli 2006 verpflichtete sich die Rechtsvorgängerin die Antragsgegnerin, jedem außenstehenden Aktionär der Degussa AG, der aufgrund des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses gegen eine Barabfindung in Höhe von 42,66 € je Stückaktie aus der Degussa AG ausscheidet, einen zusätzlichen Betrag von 1,37 € (Ergänzungsabfindung) zu zahlen. Am 12/14. September 2006 verpflichtete die Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin sich dazu, jedem außenstehenden Aktionär der Degussa AG, der aufgrund des Übertragungsbeschlusses aus der Degussa AG ausscheidet, einen weiteren Betrag von 1,08 € für jede übertragene Stückaktie der Degussa AG (Zuzahlung) zu gewähren. Mithin betrug der Gesamtbetrag der Abfindung 45,11 € je Stückaktie der Degussa AG. Der Übertragungsbeschluss wurde am 14. September 2006 in das Handelsregister der Degussa AG eingetragen. In der Folge erhielten die zwangsausgeschlossenen Minderheitsaktionäre die beschlossene Barabfindung in Höhe von 45,11 Euro gegen Übertragung ihrer Aktien. Die Eintragung wurde am

22.9.2006 durch die Rheinische Post, am 23.9.2006 durch den Bundesanzeiger und am 29.9.2006 durch das Handelsblatt bekannt gemacht.

Die Antragsteller, der Beteiligte zu 83, hat seinen Antrag zurückgenommen, sind, ebenso wie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre der Auffassung, die gewährte Barabfindung von 45,11 € je Stückaktie der Degussa AG sei nicht angemessen und höher anzusetzen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, die beschlossene Barabfindung sei angemessen. Sie liege oberhalb des festgestellten Ertragswerts von 33,70 € je Aktie und orientiere sich am maßgeblichen durchschnittlichen Börsenkurs in einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe des Squeeze-Out.

Die Kammer hat gemäß Beschluss vom 3.3.2009 durch Einholung eines Gutachtens des Sachverständigen zum Wert der Degussa AG Beweis erhoben. Auf das Ergebnis der Beweisaufnahme wird ebenso wie auf die Anhörung des im Vorfeld der Hauptversammlung vom 29. Mai 2006 bestellten sachverständigen Prüfers Bezug genommen.

Zur weiteren Darstellung des Sach- und Streitstands wird auf den Akteninhalt verwiesen.

II.

Die Anträge der Beteiligten zu 16. und 82 sind nicht zulässig.

Der Rechtsvorgänger des Beteiligten zu 82 hat entgegen des Hinweises der Kammer im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 5.6.2008 seine Antragsberechtigung nicht ausreichend nachgewiesen. Gemäß § 4 Absatz 2 Nr. 2 SpruchG i.V.m. § 3 SpruchG ist die Stellung als Aktionär dem Gericht ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen. Maßgeblich ist hierzu der Nachweis der Aktionärs-eigenschaft zum Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister. Dem genügt die vom Rechtsvorgänger des Beteiligten zu 82 als Anlage zur Antragschrift vorgelegte Bankbescheinigung nicht, da sich aus ihr nicht entnehmen lässt, dass ein Aktienbesitz am 14.9.2006, dem Tag der Eintragung des Übertragungsbeschlusses

In das Handelsregister, gegeben war.

Der Antrag des Antragstellers zu 16 ist unzulässig, da er entgegen der Vorschrift des § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nicht ausreichend begründet wurde. Die Antragschrift vom 17.11.2006 bestreitet lediglich pauschal die Angemessenheit der gewährten Barabfindung. Konkrete Einwendungen oder gar eine Auseinandersetzung mit dem Gutachten des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers fehlen.

Die Anträge der übrigen Antragsteller sind zulässig. Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin liegen für sämtliche Antragsteller, mit Ausnahme der Antragsteller 82, jedenfalls inzwischen ordnungsgemäße Bankbescheinigungen vor. In diesem Zusammenhang ist auch davon auszugehen, dass die Antragsteller ihre Aktionärseligenschaft rechtzeitig ausreichend dargelegt haben. Denn diesem Darlegungserfordernis wird durch die Vorlage einer entsprechenden Bankbescheinigung bzw. die Behauptung Aktionär zu sein, genüge getan, selbst wenn diese nicht zum Nachweis der Aktionärseligenschaft zum Stichtag ausreichen sollte (vgl. OLG Düsseldorf, ZIP 2005, 1369, OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31.10.2013, Az.: 26 W 28/12).

Die Anträge sind, mit Ausnahme des Antrags des Beteiligten zu 16, auch nicht wegen nicht ausreichender Begründung unzulässig. Soweit im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 5.6.2008 darauf hingewiesen wurde, die Anträge einiger weiterer Antragsteller seien nicht hinreichend begründet worden und daher unzulässig, wird dies nicht länger aufrechterhalten. Die vorgelegte Antragschriften sämtlicher Antragsteller mit Ausnahme des Antragstellers zu 16 genügen den Anforderungen des § 4 Absatz 2 Ziffer 4. SpruchG, da sie nicht lediglich pauschal die gewährte Barabfindung bestreiten, sondern sich jedenfalls rudimentär mit den zur Bestimmung der angemessenen Abfindung herangezogenen Bewertungsparametern auseinandersetzen.

Die Anträge der Beteiligten zu 1 bis 15 und 17 bis 81 haben in dem aus dem Tenor ersichtlichen Umfang Erfolg. Die den Aktionären gewährte Abfindung ist für jede Stückaktie der Degussa AG von 45,11 € auf 52,75 € zu erhöhen. Hierbei handelt es sich um die angemessene Barabfindung.

Nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Angemessen ist eine

Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Wert seiner Beteiligung am Unternehmen verschafft. Die Angemessenheit ist unter Berücksichtigung des Unternehmenswerts zu ermitteln

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts hat der von gerichtlich bestellte Sachverständige in nicht zu beanstandender Weise die Ertragswertmethode angewendet (vgl. BGH AG 2003, 627/628; OLG Düsseldorf AG 2001, 189/190). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (vgl. BayObLGZ 1998, 231 ff). Der Ertragswert eines Unternehmens wird durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen; die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Zu berücksichtigen ist bei der Bewertung allerdings auch, dass die vorliegenden Gutachten ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nach, nicht in der Lage sein können, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Dem Gutachter kommt somit die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Rahmen einer Schätzung nach § 287 Absatz 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGH ZIP 2001, 734/736; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714; BayObLGZ AG 2006, 41).

Die Kammer geht in Übereinstimmung mit dem gerichtlich bestellten Sachverständigen von dem im Basisszenario ermittelten Ertragswert von 52,75 € aus. Der Sachverständigen hat sich in seinen schriftlichen Gutachten ausführlich mit den Einwendungen der Beteiligten gegen den Unternehmenswert befasst und die Ableitung des Unternehmenswerts ausführlich und überzeugend begründet. Im Rahmen seiner Anhörung hat der Sachverständige das von ihm ermittelte Ergebnis nochmals erläutert und zu den nach den schriftlich erstatteten Gutachten noch vorhandenen Einwendungen der Beteiligten Stellung genommen, so dass etwa noch vorhandene Unklarheiten in der Anhörung geklärt wurden. Alle Beteiligten hatten auch Gelegenheit, diese durch Rückfragen beim Sachverständigen zu klären.

Die Einwendungen der Beteiligten gegen die Unternehmensbewertung des gerichtlich bestellten Sachverständigen greifen nicht durch. Der Sachverständige hat vielmehr seine Wertansätze überzeugend begründet. Die Kammer folgt daher den nachvollziehbaren Angaben und Berechnungen im Gutachten des Sachverständigen

Insbesondere ist entgegen der Auffassung der AntragsgegnerIn die Vorgehensweise des Sachverständigen statt einen geeigneten Betafaktor anhand einer Peer-Group abzuleiten einen unternehmensindividuellen Betafaktor zu berücksichtigen, nicht zu beanstanden. Insoweit hat der Sachverständige in seinen Gutachten überzeugend und nachvollziehbar ausgeführt, dass der unternehmenseigene Betafaktor einen besseren Rückschluss auf das systematische Risiko der Degussa AG als der Betafaktor einer Peer-Group zulässt, weil sich der unternehmenseigene Betafaktor hier verlässlich ermitteln lässt und in Zukunft nahezu konstant erwartet werden kann. Hierbei hat der Sachverständige insbesondere ermittelt und entsprechend ausgeführt, dass sich auf Basis der Liquiditätsmaße Bid-Ask-Spread und Handelsumsatz ein liquider Handel der Aktie der Degussa AG ergab. Des Weiteren hat der Sachverständige ermittelt, dass der Betafaktor der Degussa AG für die Zukunft konstant erwartet werden konnte.

Soweit die AntragsgegnerIn sich zur Begründung ihrer Auffassung in diesem Zusammenhang auf eine vom Vertragsprüfer im Rahmen seiner Anhörung vorgelegte Grafik bezieht, führt dies schon deshalb nicht zu einem abweichenden Ergebnis, weil hier ein rollierender jährlicher Betafaktor dargestellt wird, der lediglich auf 52 Datenpunkten beruht. Dies ist nach Aussage des Sachverständigen indes nicht ausreichend, da die Ermittlung eines stabilen Betafaktors zumindest 104 Datenpunkte erfordert.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ist die Verwendung von Freitags-Betafaktoren nicht zu beanstanden. Denn die Verwendung von Freitags-Betafaktoren entspricht der gutachterlichen Praxis. So verwendeten 138 der vom Sachverständigen untersuchten 140 Gutachten Freitags-Betafaktoren, wie der Sachverständige im Rahmen seiner Anhörung erläutert hat. Die von der AntragsgegnerIn in diesem Zusammenhang vertretene Auffassung, es müssten wöchentliche Betafaktoren zu verschiedenen Stichtagen ermittelt werden und hieraus ein Mittelwert gebildet werden, ist nach den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen im Rahmen seiner mündlichen Anhörung schon deshalb nicht zutreffend, weil bei dieser Vorgehensweise statistisch unerlaubte Grundgesamtheiten enthalten sind:

Der Sachverständige hat in diesem Zusammenhang lediglich die Verwendung täglicher Betafaktoren für vertretbar gehalten. Bei entsprechender

Betrachtungsweise ergibt sich jedoch nach den Ausführungen des Sachverständigen, der entsprechende Untersuchungen vorgenommen hat, kein Betafaktor der Degussa AG, der die Ermittlung des Ertragswerts der Degussa AG gegenüber dem vom Sachverständigen auf Grundlage der Freitags-Betafaktoren ermittelten Betafaktor im Sinne der Antragsgegnerin verändert.

Letztlich ist eine Reduzierung des vom Sachverständigen im Basiszenario ermittelten Werts von 52,75 € wegen einer fehlerhaften Ableitung der Ausschüttungsquote nicht gerechtfertigt. Der Sachverständige hat sich bei der Ableitung der von ihm angesetzten Ausschüttungsquote an die Vorgaben des IDW S1 gehalten und im Rahmen seiner mündlichen Anhörung ausgeführt, dass es für die von angewandte Methode keinen allgemeinen Konsens gibt. Soweit der Sachverständige bei der Ableitung der Ausschüttungsquote die Verdichtung der Peergroup-Daten zu einem durchschnittlichen Wertansatz median vorgenommen hat, ist diese Vorgehensweise nicht zu beanstanden. Denn die Verwendung des Medians führt hier zu stabileren Ergebnissen, weil Ausreißer nach oben oder unten nicht so stark gewichtet werden, wie beim arithmetischen Mittel.

Eine weitere Erhöhung des Abfindungsbetrages über 52,75 € je Aktie hinaus ist nicht gerechtfertigt. Insbesondere ist der vom Sachverständigen bei der Ermittlung des Basisbetrages von 52,75 € je Aktie übernommene Ansatz des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers hinsichtlich Restrukturierungsaufwendungen nicht zu verändern. Denn der Sachverständige hat im Rahmen seiner mündlichen Anhörung im Termin vom 27.4.2017 eingeräumt, dass es keine zwingenden Belege für eine Korrektur der Restrukturierungsaufwendungen im nachhaltigen Ergebnis gibt.

Eine Erhöhung des vom Sachverständigen ermittelten Abfindungsbetrages unter Berücksichtigung der maßgeblichen Börsenkurse ist nicht geboten. Der als Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ermittelte Durchschnittskurs der Degussa Aktie liegt unter dem aufgrund vorstehenden Ausführungen anzusetzenden Wert von 52,75 € und hat daher keine Auswirkung auf die Höhe der zu bestimmenden Abfindung.

Eine Entscheidung zum Zinsanspruch ist nicht veranlasst (vgl. OLG Düsseldorf, Beschlüsse vom 04.07.2012, 26.W 11/11 (AktE), ZIP 2012, 1713).

Die Kostenentscheidung ergibt sich für die Gerichtskosten aus § 15 Abs. 2 SpruchG. und für die außergerichtlichen Kosten aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Soweit die Anträge einiger Antragsteller als unzulässig zurückgewiesen wurden, entsprach es billigem Ermessen, diesen ihre außergerichtlichen Kosten aufzuerlegen. Im Übrigen hat das Verfahren keinen Anhaltspunkt dafür ergeben, dass die Kosten aus Billigkeitsgründen nicht der Antragsgegnerin aufzuerlegen wären.