

Ausfertigung



Landgericht Leipzig

Kammer für Handelssachen

Aktenzeichen: **01 HK O 2401/15**

Verkündet am: 09.12.2016

## **BESCHLUSS**

In dem Rechtsstreit

- gemeinsamer Vertreter -

wegen Feststellung

erlässt die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Leipzig durch

auf Grund der mündlichen Verhandlung vom 20.09.2016 am 09.12.2016

**nachfolgende Entscheidung:**

1. Die Anträge werden zurückgewiesen.
2. Der Geschäftswert des Verfahrens wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

**Gründe**

I.

Die Antragsteller und der Gemeinsame Vertreter für die nicht antragstellenden Minderheitsaktionäre (im Folgenden nur: Gemeinsamer Vertreter) machen als ehemalige bzw. für die ehemaligen Aktionäre der Dresdner Factoring AG, die mittlerweile durch Verschmelzung auf die Antragsgegnerin erloschen ist, gegen die Antragsgegnerin als nunmehr alleinige Aktionärin die - von ihnen angenommene - Unangemessenheit ihrer Barabfindung im Spruchverfahren geltend und beantragen die Festsetzung einer höheren Abfindung.

Am 25.03.2015 gehörten der

2.591.252,00 € auf den Inhaber lautenden Nennbetragsaktien an der Dresdner Factoring AG

(im Folgenden nur: DFAG). Dies entsprach bei einem in 2.873.500,00 Nennbetragsaktien mit 1,00 € je Aktie eingeteilten Grundkapital der DFAG einem prozentualen Anteil am Grundkapital von ca. 90,178 %.

Am 29.05.2013 hatte ein Übernahmeangebot für sämtliche Aktien der DFAG zu einem Kaufpreis von 8,75 € je Aktie veröffentlicht. Mit Schreiben vom 25.11.2014 gab

gegenüber dem Vorstand der DFAG ihre Absicht bekannt, die Aktien der Minderheitsaktionäre durch Beschluss der Hauptversammlung zu übernehmen und äußerte ihr Verlangen nach einem entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss, was die DFAG am 25.11.2014 im Wege der Ad-hoc-Mitteilung bekannt machte. Am 26.03.2015 wurde durch Abschluss eines Verschmelzungsvertrages die DFAG auf verschmolzen. Wegen der von der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der DFAG auf sie als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung durch Beschluss der Hauptversammlung der DFAG erstellte

eine Unternehmensbewertung zur Ermittlung des Unternehmenswertes der DFAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung zum Bewertungsstichtag 13.05.2015 als Tag der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre einen Beschluss fassen sollte. Durch Beschlüsse der 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Leipzig vom 10.02. und 23.03.2015, 04 HK O 21/15) wurde als sachverständiger Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung bestellt. Nachdem der Übertragungsbeschluss am 13.05.2015 gefasst worden war, wurde er am 07.07.2015 in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen und am selben Tag veröffentlicht. Der Übertragungsbeschluss legte fest, dass an die Minderheitsaktionäre eine von der Antragsgegnerin zu zahlende Barabfindung von 11,46 € für jede auf den Inhaber lautende Aktie zu leisten sei. Dieser Betrag entsprach dem Betrag des von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auf Grundlage von § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung als Mindestpreis ermittelten durchschnittlichen umsatzgewichteten Börsenkurs der Aktie der DFAG im Dreimonatszeitraum vom 25.08.2014 bis einschließlich 24.11.2014 von 11,46 €. hatte unter Zugrundelegung des Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW-S 1 i.D.F. 2008 - im Folgenden nur: IDW-Standard) zum 13.05.2015 einen Unternehmenswert von 24.422 TEUR und bezogen auf die Gesamtzahl der Aktien von 2.873.500 einen anteiligen Unternehmenswert je Aktie von 8,50 € ermittelt. kommt in der Gutachterlichen Stellungnahme zu dem Ergebnis, dass eine Barabfindung in Höhe des Betrages des Börsenkurses von 11,46 € je Aktie angemessen im Sinne des § 327b Abs. 1 AktG sei.

sener Bewertungsparameter erfolgt.

a)

Der instanzabschließenden Entscheidung in diesem Beschluss steht nicht entgegen, dass die Kammer von mehreren Antragstellern gestellten Anträgen, nach § 7 Abs. 7 Spruchgesetz gegenüber der Antragsgegnerin die Vorlage von Unterlagen anzufordern, nicht nachgekommen ist. Die gesetzlichen Voraussetzungen einer solchen Anordnung haben nicht vorgelegen. Die insoweit gestellten Anträge der Antragsteller haben der Ausforschung gedient, da jeweils nicht angegeben worden ist, inwieweit die Vorlage konkreter Unterlagen für die Darstellung einer Unangemessenheit der Ermittlung des Abfindungsbetrages erforderlich ist. Dies gilt auch für den Antrag, die Vorlage der Arbeitspapiere von                    und des gerichtlich bestellten Prüfers anzuordnen. Insoweit haben die Antragsteller nicht angegeben, inwieweit hierdurch eine Unangemessenheit der Unternehmensbewertung belegt werden soll. Es ist nicht angegeben worden, dass es einen Anhaltspunkt in der Unternehmensbewertung von                    bzw. im Prüfungsbericht gibt, der darauf schließen lassen würde, dass ein Bewertungsansatz unzutreffend oder unangemessen ist, sodass es hier weiterer Aufklärung bedurft hätte. So sind anscheinend die Vorlageanträge mit der Absicht gestellt worden, um nach Vorlage der weiteren Unterlagen anhand dieser Unterlagen prüfen zu können, ob sich aus diesen Anhaltspunkte für eine Unangemessenheit der Unternehmensbewertung ergeben können. Hierfür sieht das Gesetz in § 7 Abs. 7 Spruchgesetz aber nicht vor, dass eine Vorlageanordnung durch das Gericht zu treffen sei.

b)

Der Bestimmung des Wertes des Anteilseigentums je Aktie und damit der Entschädigung der Minderheitsaktionäre konnte der Börsenwert der gehaltenen Aktien zugrunde gelegt werden, ohne dass es auf die Ermittlung des Unternehmenswertes nach einer sonstigen Wertmethode, so der Ertragswertmethode und deren Ergebnis für die Bewertung des Anteilseigentums ankommt. Im vorliegenden Fall kann angenommen werden, dass der Börsenwert von 11,46 € je Aktie den Verkehrswert widerspiegelt.

aa)

Die Bestimmung der Barabfindung anhand des Börsenwertes tritt als Wertermittlungsmethode nicht zurück hinter anderen Wertermittlungsmethoden, so der Ertragswertmethode, und dient auch nicht lediglich als Korrektiv zu anderen Wertmethoden, so zur

Ermittlung einer Betragsuntergrenze. Nach den konkreten Umständen des vorliegenden Falls war die Wertermittlung unter Zugrundelegung des Börsenwerts des Unternehmens eine geeignete Wertermittlungsmethode, geeignet, einen den Verkehrswert wiederpiegelnden Wert zu ermitteln, so dass diese Wertermittlung zu sonstigen grundsätzlich geeigneten Wertmethoden gleichberechtigt war (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 23/14, Tz. 33; Beschluss vom 12.01.2016, II ZB 25/14).

bb)

Im vorliegenden Fall erlaubte der Börsenkurs der Aktie der DFAG eine verlässliche Aussage über den (mindestens zu gewährenden) Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung, da der Börsenwert von 11,46 € das Ergebnis der damaligen Bewertung des Unternehmens der DFAG seitens der Marktteilnehmer darstellte, also den Verkehrswert.

(1) Der der Berechnung des Abfindungsbetrages zugrunde gelegte Börsenkurs der DFAG-Aktie wurde zutreffend als ein auf den Zeitpunkt der Bekanntgabe der Übertragungsabsicht am 25.11.2014 als Bewertungsstichtag bezogener, nach Umsatz gewichteter Durchschnittskurs eines dreimonatigen Zeitraums vor der Beschlussfassung ermittelt (BGH, Beschluss vom 19.07.2010, II ZB 18/09; Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00). Der vom Gericht eingesetzte sachverständige Prüfer hat in seinem Prüfungsbericht den Wertbetrag von 11,46 € je Aktie als Mindestpreis nach Maßgabe des § 31 Abs. 1, 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 WpÜG-Angebotsverordnung bezogen auf den Zeitraum 25.08.2014 bis zum 24.11.2014 als Tag vor der Bekanntgabe bestätigt sowie angegeben, dass er in einer Vergleichsberechnung einen - nahezu identischen - volumengewichteten Durchschnittspreis von 11,45 € je Aktie ermittelt habe.

Der sachverständige Prüfer hat in seinem Prüfungsbericht im Übrigen zur Überzeugung des Gerichts dargelegt, dass eine Hochrechnung des auf den Tag der Bekanntgabe der Übertragungsabsicht am 25.11.2014 als Stichtag berechneten Durchschnittskurses auf einen auf den Tag der Beschlussfassung am 13.05.2015 bezogenen Durchschnittskurs nicht veranlasst war, da der zwischen den beiden Stichtagen liegende Zeitraum geringer als 6 Monate war.

bb)

Der durchschnittliche Börsenwert von 11,46 € spiegelt den damaligen Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung wieder, da bezogen auf den Stichtag über einen längeren

Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft ein Handel stattgefunden hatte, eine Marktengende einzelnen außenstehenden Aktionär nicht gehindert hatte, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern und der Börsenpreis nicht manipuliert worden war (BGH vom 12.03.2001, II ZB 15/00, Tz. 20).

Der sachverständige Prüfer hat in seinem Prüfungsbericht und ergänzend in seiner mündlichen Erläuterung des Prüfungsberichts zur Überzeugung der Kammer dargelegt, dass bezogen auf die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenwertes von 11,46 € eine Marktengende nicht vorlag. So hat er anhand der Regelung des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV dargestellt, dass die dort genannten Parameter einer Marktengende hier nicht erfüllt waren, da in den drei Monaten vor dem 25.11.2014 an 37 von 66 Börsentagen ein Handel stattgefunden hatte, sodass die handelsfreien Tage mit einem Anteil von 44 % (3 Monate) bzw. 32 % (1 Jahr) nicht auf eine Irrelevanz des Börsenkurses hindeuteten. Dies gelte auch für die Feststellung, dass in dem betrachteten Zeitraum lediglich ein Kurssprung vorlag. Der Umstand, dass der Streubesitz in dem betrachteten Zeitraum nicht vollständig umgeschlagen worden sei, begründete nach der überzeugenden Darstellung des sachverständigen Prüfers ebenfalls nicht die Irrelevanz des Börsenkurses, da nach seiner Auffassung das vollständige Umschlagen des Streubesitzes kein hierfür entscheidendes Kriterium sei, da dieses von vielen Werten des S-Dax und M-Dax in der Vergangenheit nicht erfüllt worden sei. Der Umstand, dass sich rund 10 % der Aktien im Streubesitz befanden, spricht gegen die Annahme einer Marktengende.

Der sachverständige Prüfer hat in seiner mündlichen Erläuterung des Prüfungsberichts zur Überzeugung der Kammer auch dargestellt, dass sich aus dem Umstand, dass ein eigener Betafaktor des Unternehmens der DFAG nicht festgestellt werden konnte, nicht ergibt, dass in dem Dreimonatszeitraum vor dem 25.11.2014 eine Marktengende des Börsenhandels vorlag, da die Nichtfeststellung eines eigenen Betafaktors nicht durch eine Marktengende des Börsenhandels begründet war. Er hat dargelegt, dass der Umstand, dass ein eigener Betafaktor nicht festgestellt werden konnte, nicht an einer fehlenden Liquidität der Aktie lag, sondern an dem Fehlen von signifikanten Parametern für die Ermittlung des Betafaktors. Der sachverständige Prüfer hat plausibel dargelegt, dass zwar in vielen Fällen, in denen signifikante Kurswerte für den Betafaktor nicht ermittelt werden können, auch keine Liquidität der Aktien vorliege, dies aber nicht so sein müsse und hier nach seinen Feststellungen auch hier nicht so gewesen sei, was an der Veröffentlichung des Übernahmeangebots durch [ ] mit der Nennung eines bestimmten Kaufpreises im Sommer 2013 gelegen habe. Auch hat der sachverständige Prüfer zur Überzeugung der Kammer in seiner Anhörung ausgeführt, dass entgegen

der Annahme von in deren Unternehmensbewertung auch für die Bestimmung des Betafaktors eine hinreichende Liquidität der Aktie vorhanden war, die er im Prüfungsbericht unter Bezugnahme auf die Parameter des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV und den Verweis auf den Aktienanteil von rund 10 % im Streubesitz dargelegt hat. Der Umstand, dass bezogen auf einen für die Ermittlung des Betafaktors maßgebenden 2-Jahres-Zeitraum oder 5-Jahres-Zeitraums eine Signifikanz der Kursentwicklung nicht festgestellt werden konnte, lässt nach der Darstellung des sachverständigen Prüfers keinen Schluss auf die Feststellung der Aktienliquidität in dem Dreimonatszeitraum zum Stichtag 25.11.2014 für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenwertes zu.

3. Ein Kostenausspruch ist nicht veranlasst.

a)

Die Gerichtskosten sind nicht nach § 15 Abs. 1 SpruchG aus Billigkeitsgesichtspunkten den Antragstellern aufzuerlegen. Die Anträge der Antragsteller sind nicht von vornherein offensichtlich erfolglos gewesen, was bereits durch das Erfordernis der Erläuterung des Prüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Prüfer belegt wird. Die Unzulässigkeit des einen Antrages hat keine besonderen Kosten verursacht.

b)

Billigkeitsgesichtspunkte rechtfertigen aber auch nicht die Anordnung der Erstattung der Kosten der Antragsteller nach § 15 Abs. 2 SpruchG.

b)

Die Erstattung der Kosten des Gemeinsamen Vertreters durch die Antragsgegnerin ergibt sich aus dem Gesetz nach § 6 Abs. 2 S. 1 SpruchG.

4. Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt nach § 74 S. 1 2. HS GNotKG

### **Rechtsbehelfsbelehrung:**

Gegen diesen Beschluss findet für den Antragsteller der Prozess-/Verfahrenskostenhilfe die **sofortige Beschwerde** (im Folgenden Beschwerde) statt.