

18 AkE 10/03



LANDGERICHT DORTMUND

BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

hat die IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht als Vorsitzenden
und die Handelsrichter : und als beisitzende Richter
auf die mündliche Verhandlung vom 10.03.2005
b e s c h l o s s e n :

Die Anträge werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens tragen die Antragsteller zu je 1/6.

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden
Aktionäre werden den Antragsgegnerinnen zu je ½ auferlegt.

Gründe:

I.

Die Antragsgegnerin zu 2.), _____ war Hauptaktionärin der früheren Antragsgegnerin zu 1.), der Edelstahlwerk Witten AG, welche inzwischen auf die Edelstahlwerk Witten-Krefeld GmbH verschmolzen wurde.

Am 29.05.2002 beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1.) die Aktien der „übrigen„ Aktionäre i.S.v. § 327 a AktG a.F. gegen Barabfindung auf den Hauptaktionär, die Antragsgegnerin zu 2.), zu übertragen. Im Handelsregister eingetragen wurde dieser Beschluss am 26.07.2002. Das Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1.) betrug zuletzt 21 196 800,00 €. Es war (nach einer kurz zuvor erfolgten Umwandlung von Inhaberaktien mit Nennbetrag in Stückaktien) in insgesamt 8 280 000 Stückaktien aufgeteilt. Davon befanden sich 96 060 Aktien, mithin 1,16 % des Grundkapitals in Streubesitz. Die Aktien waren zum Börsenhandel zugelassen.

Die Antragsgegnerin zu 1.) hatte seit langer Zeit einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag mit einer Einzelrechtsvorgängerin der Antragsgegnerin zu 2.) geschlossen. Zum Ausgleich für den Abschluss dieses Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages war den Aktionären der Antragsgegnerin zu 1.) eine Dividende in der Höhe garantiert, wie sie auch jährlich den Aktionären der Antragsgegnerin zu 2.) gewährt werden würde. Dabei wurden die Stückaktien der Antragsgegnerin zu 1.) und 2.) gleich gesetzt. Dieser Gewinn- und Beherrschungsvertrag hatte eine Laufzeit bis zum 30.09.2004.

Er wurde fristgerecht gekündigt und endete deshalb mit diesem Zeitpunkt. Am 01.05.1975 hatte die Antragsgegnerin zu 1.) zudem einen Betriebspachtvertrag mit einer weiteren Tochtergesellschaft

geschlossen. Seitdem übte die Antragsgegnerin zu 1.) keine eigene operative Tätigkeit mehr aus und beschäftigte keine Mitarbeiter. Dieser Betriebspachtvertrag wurde für eine feste Laufzeit bis zum 30.09.2004 geschlossen, bei automatischer Verlängerung um 5 Jahre bei nicht rechtzeitiger Kündigung. Eine solche erfolgte nicht mit der Folge, dass der Betriebspachtvertrag sich bis zum 30.09.2009 verlängert hat und – falls nicht eine erneute Verlängerung eintreten soll – rechtzeitig gekündigt werden müsste. An Pachtentgelt erhält die Antragsgegnerin zu 1.) eine garantierte Ergebnisbeteiligung, die um gegenseitige Aufwandserstattungsansprüche und zu erstattende Ertragssteuern jährlich bereinigt wird. Die garantierte Ergebnisbeteiligung errechnet sich aus der durchschnittlichen Dividende der Antragsgegnerin zu 1.) in den letzten 10 Jahren vor Vertragsabschluss und betrug 2117 T Euro.

Der Bericht des Hauptaktionärs an der Hauptversammlung gem. § 327 c Abs. 2 AktG wurde unter Mitwirkung

erstellt. Zum sachverständigen

Prüfer hatte das Landgericht Bochum

bestellt. Die Bewertung geschah nach der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1. Sie erfolgte unter Berücksichtigung von zwei Handlungsalternativen: Einmal wurde angenommen, dass der Betriebspachtvertrag auch über den 30.09.2009 hinaus unverändert läuft; des Weiteren wurde das Szenario der Kündigung des Betriebspachtvertrages zum 30.09.2009 und Übernahme des operativen Geschäftes ab diesem Zeitpunkt am Standort Witten errechnet.

Bezüglich beider Handlungsalternativen wurde berücksichtigt, dass den Aktionären der Antragsgegnerin zu 1.) bis zum Ablauf des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages Ende September 2004 nur die Garantie-Dividende zustand. Für die Handlungsalternative „Fortführung des Betriebspachtvertrages,“ ging der sachverständige Prüfer von einem Basiszins in Höhe von 6,0 %, einem Risikozuschlag von 0,5 % (praktisch nur das Insolvenzrisiko der Antragsgegnerin zu 2.)), pauschalierten Ertragssteuern in Höhe von minus 2,275 % aus und kam so zu einem Kapitalisierungszinssatz von 4,225 %. Bei der Handlungsalternative 2 wurde ab dem 9. Planjahr ein Kapitalisierungszins von 6,15 % Zinsen zugrunde gelegt, ausgehend von einem Basiszins in Höhe von 6,0 %, einem Risikozuschlag von 5,0 %, einem Wachstumsabschlag von 1 % und pauschalierten Ertragssteuern in Höhe von 3,85 %. Unter Berücksichtigung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen im Werte von 986.000,00 € ergab dies einen Unternehmenswert pro Aktie in Höhe von 5,31 € (Handlungsalternative 1) bzw. 8,12 € (Handlungsalternative 2). Da das Unternehmen profitabel arbeitet, wurde methodengerecht kein Liquidationswert errechnet.

Unter Berücksichtigung der Börsenkurs-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts hat der sachverständige Prüfer zunächst einen gewichteten Börsenkurs für den Zeitraum von 3 Monaten vor Erstellung des Gutachtens, dann zur Erhöhung der Plausibilität auch für einen Zeitraum von 1 Jahr vor Gutachtenerstellung errechnet und kam so zu einem gewichteten Mittelwert von 16,58 € pro Stückaktie. Da sich das Börsengeschehen bis zum Tag der Hauptversammlung am 29.05.2002 belebte, hat die Antragsgegnerin zu 2.) einen neuen gewichteten Börsenkurs bis zu diesem Tage errechnet.

Es ergab sich nun ein Mittelwert von 17,17 € pro Stückaktie, der den ausscheidenden Aktionären als angemessene Abfindung im Sinne von § 327 a Abs. 1 AktG angeboten wurde.

Mit den eingeleiteten Spruchstellenverfahren begehren die Antragsteller zu 1.) bis 6.) die Erhöhung der Abfindung.

Der Antragsteller zu 3.) hält einen Basiszins von 6 % zu hoch. Ebenfalls für unangemessen hoch hält er die Marktrisikoprämie in der Handlungsalternative 2 mit 5 %. Er rügt, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen im Bericht des Hauptaktionärs und des sachverständigen Prüfers nicht nachvollziehbar beschrieben worden sei. Der Antragsteller zu 5.) macht geltend, bei der Bemessung der Abfindung müsse über den Wert der Aktie hinaus berücksichtigt werden, dass den Aktionären der Garantiewert der Dividende bis 30.09.2004 sicher sei.

Die Antragsstellerin zu 1.) erklärt die Berücksichtigung eines Durchschnitts-Steuersatzes von 35 % im Kapitalisierungszinssatz für fragwürdig.

Die Antragsgegnerinnen verteidigen das Abfindungsangebot und haben zur näheren Erläuterung des Wertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das lediglich aus zwei gewerblich genutzten Grundstücken besteht, zwei intern erstellte Bewertungsgutachten vorgelegt.

II.

Das Spruchstellenverfahren bleibt für die Antragssteller ohne Erfolg. Ein höherer als der angebotene Abfindungsbetrag kommt hier offensichtlich nicht in Betracht, so dass es weder einer neuen Begutachtung des gesamten Unternehmens, noch von Teilen, etwa des eingesetzten Grundstückwertes, bedarf.

Mit dem Abfindungsbetrag in Höhe von 17,17 € (gewichteter Börsenkurs) hat die Antragsgegnerin zu 2.) den Aktionären das 2,115-fache des errechneten Unternehmenswerts pro Aktie, bezogen auf die vorteilhaftere Handlungsalternative 2, angeboten. Um dieses Angebot zu übertreffen, müsste der Unternehmenswert in der Ertragswertberechnung durch Einsatz anderer als der angenommenen Parameter mithin mehr als verdoppelt werden. Das kommt offensichtlich nicht in Betracht. Wie eine einfache Parallelrechnung zeigt, wird ein solcher Unternehmenswert pro Aktie selbst bei Einsatz optimistischster Parameter (Basiszins 5 %, Risikozuschlag 3 %, typisierte Einkommensteuer minus 2,8 %) bei Weitem nicht erreicht.

Auch zu einer Neubewertung der beiden Gewerbegrundstücke im nichtbetriebsnotwendigen Vermögen sieht die Kammer keine Veranlassung. Zum einen sind die beiden von der Antragsgegnerin zu 2.) vorgelegten internen Wertgutachten offenbar methodengerecht erstellt. Des Weiteren und entscheidend ist, dass dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das hier gerundet 1,5 % des abzuzinsenden Gesamtwertes ausmacht, bei der Unternehmensbewertung hier offensichtlich keine entscheidende Rolle zukommen kann.

Vom Ansatz einer typisierten Ertragsteuer in Höhe von 35 % abzugehen, wie es die Antragstellerin zu 1.) fordert, sieht die Kammer keine Veranlassung. Der Denk- und Rechenweg des IDW S 1 ist an vielen Stellen mit pauschalierenden und typisierenden Annahmen versehen. Er gilt allgemein als brauchbare, mangels besserer Lösungen immer noch plausibelste Möglichkeit, um die „angemessene„ Abfindung i.S.v. § 327 a AktG zu definieren. Dieser Denk- und Rechenweg muss in seiner Gesamtheit gesehen und so gleichmäßig auf alle Verfahren angewendet werden. Für eine Abänderung eines einzelnen Parameters zugunsten einer Seite von Verfahrensbeteiligten besteht deshalb kein Raum.

Entgegen der Auffassung der Antragstellerin zu 5) ist auch der Umstand, dass bis 2004 ein Anspruch auf garantierte Dividenden bestand, bei der Bemessung der „angemessenen„ Abfindung nicht noch besonders zu berücksichtigen. Denn einmal spiegelt sich dieser Dividendenanspruch für das laufende Geschäftsjahr im Börenkurs wieder: Es ist allgemein bekannt, dass der Kurs einer Aktie bis zum Fälligkeitstag der Dividende relativ steigt, um dann nach Auszahlung der Dividende zurück zu gehen. Der Verlust des Dividendenanspruchs für spätere Jahre wird dadurch kompensiert, dass der Abfindungsbetrag gem. § 327 b II AktG rückwirkend verzinst wird und dem ausscheidenden Aktionär bei weitergehendem entgangenen Gewinn ein Schadensersatzanspruch zusteht, § 327 b II, 2. Halbsatz AktG.

Gem. 306 Abs. 7 S. 8 AktG a.F. waren die Verfahrenskosten im vorliegenden Fall den Antragstellern nach Kopfteilen aufzuerlegen. Zwar fallen die Kosten gem. § 306 Abs. 7 S. 7 AktG a.F. grundsätzlich den Antragsgegnern zu Last. Hiervon kann jedoch abgewichen werden, wenn es der Billigkeit entspricht. Dem ist hier so, denn das eingeleitete Spruchstellenverfahren war für alle Antragsteller, bei denen es sich durchweg um alterfahrene, teils mit erheblichem Fachwissen begabte Teilnehmer an aktienrechtlichen Verfahren handelt, von vornherein offensichtlich erkennbar aussichtslos. Das Angebot der Antragsgegnerin zu 2.) zur Abfindung nach dem gewichteten Börsenkurs am Tag der Hauptversammlung (unter Verzicht auf die durchaus denkbare Möglichkeit des Einwandes des „Marktenge„) war und ist absolut angemessen. Wenn trotz der erkennbaren Aussichtslosigkeit einer Verbesserung des Angebots durch Höherbewertung des Unternehmens Spruchstellenverfahren begonnen werden, so entspricht es der Billigkeit, den Antragstellern die Kosten aufzuerlegen.

Hinsichtlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre hatte es hingegen bei der gesetzlichen Regelung der §§ 327 ff. Abs. 2 S. 3; 306 Abs. 4 S. 5 AktG a.F. zu verbleiben.