



Landgericht Hannover

Geschäfts-Nr.:

26 Akte 131/02

Beschluss

In dem aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren

Antragsteller,

gegen

Antragsgegner,

hat die 6. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Hannover am 07.12.2004 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht sowie die Handelsrichter und beschlossen:

Der Antrag der Antragsteller auf gerichtliche Höherfestsetzung der Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin der gem. Hauptversammlungsbeschluss der Antragsgegnerin vom 28.06.2002 mit 25,52 € je Aktie der Antragsgegnerin im Nennwert von 5,00 DM (2,56 €) bemessen worden ist, wird zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.

Gründe

A.

I. Sachverhalt

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Elektra Beckum AG mit Sitz in Meppen. Nach § 2 der Satzung war Gegenstand des Unternehmens die Herstellung und der Vertrieb sowie der Im- und Export von Anlagen, Geräte und Maschinen aller Art, insbesondere solchen, die elektrisch bzw. mechanisch betrieben werden.

Pflichtblatt für die Gesellschaft war nach § 3 der Satzung für Bekanntmachungen der Bundesanzeiger. Die Elektra Beckum AG verfügte über ein Grundkapital von 10 Millionen DM eingeteilt in 2 Mio. Aktien im Nennbetrag von je 5,-- DM (2,56 €).

Die [redacted] eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Nürtingen haben mit Kaufvertrag vom 4. Februar 1999 die Aktienmehrheit an der Elektra Beckum AG übernommen, wonach ein nach § 17 AktG definiertes Abhängigkeitsverhältnis entstand, welches dazu führte, dass die Elektra Beckum AG, Meppen, ein abhängiges Unternehmen der [redacted] als herrschendes Unternehmen war.

Sie verfügte über eine Kapitalmehrheit von 1.944.251 Stückaktien, entsprechend 97 % des Grundkapitals, während die Minderheitsaktionäre 55.779 Stückaktien insgesamt hielten.

Die [redacted] hat als Hauptaktionär gegenüber dem Vorstand der Elektra Beckum AG verlangt, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, damit die Hauptversammlung der Elektra Beckum AG auf der Grundlage der §§ 327 a ff. AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen kann.

Der Hauptaktionär, [redacted] hat die Höhe der Barabfindung für die zu übertragenden Aktien auf Euro 25,52 je auf den Inhaber lautende Aktie festgelegt.

Auf der Hauptversammlung der Elektra Beckum AG am 28. Juni 2002 hat die Hauptversammlung beschlossen, die Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 25,52 € je Stückaktie auf die Antragsgegnerin

und Hauptaktionärin übertragen. Dieser Hauptversammlungsbeschluss wurde am 31. Juli 2002 in das Handelsregister des Amtsgerichts Meppen eingetragen.

Bekannt gemacht wurde die Eintragung am 15. August 2002 im Handelsblatt und am 5. September 2002 im Bundesanzeiger.

Gegen diese Übertragung der Aktien gegen Barabfindung (Squeeze out) gem. §§ 327 a ff. AktG wenden sich die Antragsteller durch Einleitung eines gerichtlichen Spruchstellenverfahrens.

Die Elektra Beckum AG ist mit Wirkung vom 22.08.2002 auf _____ als aufnehmenden Rechtsträger verschmolzen worden.

II. Einwendungen der Antragsteller

1.

Die Antragstellerin _____ hat eine gerichtliche Festsetzung der angemessenen Entschädigung verlangt und keine substantiierten Einwendungen zur Bewertung erhoben.

2.

Die _____ hält den für die Kalkulation angesetzten Basiszinssatz von 6 % für zu hoch angesetzt und bezeichnet allenfalls 5,2 % als marktgerecht.

Weiterhin gehe die Unternehmensbewertung von einer Marktrisikoprämie von 5 % aus, hier hätten allenfalls ein Risikozuschlag von 2,5 bis 3 % angesetzt werden dürfen.

Ferner seien die Ertrags Erwartungen, die der Bemessung des Unternehmenswertes zugrunde lägen, zu Lasten der Minderheitsaktionäre zu gering angesetzt.

3.

Der Antragsteller _____ macht geltend, die angebotene Abfindung sei nicht angemessen und wahre nicht den verfassungsrechtlich gebotenen vollen Ausgleich für den Verlust der Rechtsposition. Zudem leide das Bewertungsgutachten an immanenten Bewertungsfehlern zu Lasten der außenstehenden Aktionäre, die sich kein vollständiges Bild über den Wert ihrer Anteile machen konnten.

4.

Die _____ hält die gezahlte Barabfindung für zu niedrig und nimmt Bezug auf die Begründung anderer außenstehender Aktionäre, insbesondere der

5.

Die Antragstellerin (dieser ganze Parteivortrag ist später vielleicht bei Antragsteller zu 2.

einzufügen) hält den Basiszinssatz von 6 % für zu hoch, angemessen seien allenfalls 5,2 %. Die Marktrisikoprämie sei mit 2,5 bis 3 % statt mit 5 % anzunehmen. Die allgemeinen Ertragserwartungen seien zu gering angesetzt.

Methodisch dürfe das Jahr 2002 nicht als Planjahr einzustufen sein, einzige Planjahre der Phase I seien damit die Jahre 2003 und 2004. Für diese Jahre erfolge eine Planung, die mit der bloßen Angabe von umsatzbezogenem Aufwand, Herstellungskosten und Kosten Overhead nicht den elementarsten Anforderungen an einer Planung entspreche. Sie sei auch nicht mit der Gewinn- und Verlustrechnung abstimmbare, die die Elektra Beckum AG bisher gerade nicht nach einem Umsatzkostenverfahren vorgelegt habe.

Die Gesellschaft habe sich in einer Restrukturierungsphase befunden, bei der ein besonders hohes Zukunftspotential feststellbar sei.

Die Gewinnthesaurierungen in den Planjahren 2002/04 seien nicht in dem Abfindungswert berücksichtigt worden.

Früher seien Erträge in Höhe von 4 % vom Umsatz erzielt worden, während jetzt nur noch Erträge in Höhe von 2,5 % geplant seien.

Der Basiszinssatz sei zu hoch gewählt worden, weil ein alternativer Wiederanlagezins sich aus der Bundesanleihe 2001/2031, also mit 30jähriger Laufzeit, ableiten lasse. Dieser betrage 5,3 %. 10jährige Bundesanleihen notierten mit Zinssätzen zwischen 4,7 % bis 4,9 %, wobei sich ein Basiszinssatz in Höhe von 5,5 % ableiten lasse, wenn man den Zinssatz der 30jährigen Bundesanleihe um 1/5 der Zinsdifferenz zu der 10jährigen Bundesanleihe erhöhe.

Die Marktrisikoprämie sei mit 5 % als Mittel zwischen 4 % und 6 % zu hoch angenommen worden, der Betafaktor von 0,512 sei hinnehmbar, jedoch nur auf Grundlage einer verminderten Marktrisikoprämie.

Im Ergebnis sei deshalb nicht mit Kapitalisierungszinssätzen (vor Steuern) von 8,56 % für die Phase 1 und von 7,56 % für die Zeit der ewigen Rente auszugehen, sondern mit einem Kapitalisierungszins (vor Steuern) von 6,78 % ($5,5 + 1,28$) in der ersten Phase und 5,78 % in der Zeit der ewigen Rente ($5,5 + 1,8 - 1,0$).

Die Einbeziehung des Solidaritätszuschlages bei der Planungsphase der ewigen Rente sei falsch, weil feststehe, dass der Solidaritätszuschlag nur befristet erhoben werde.

Die Beteiligungen seien mit dem Buchwert von 186 T Euro angesetzt, aus den Beteiligungen sei jedoch allein im Geschäftsjahr 2001 (vgl. Geschäftsbericht Seite 16) rund 284 T Euro an Beteiligungsertrag angefallen.

6.

Die hält den Basiszinssatz mit 6 % für zu hoch, bemängelt die Marktrisikoprämie, den Betafaktor und den Wachstumsabschlag.

Sie hält die Ergebnisprognosen für zu niedrig, weil bis 2005 ein Ergebniswachstum von mehreren hundert Prozent geplant sei, aber in der Planphase 2 der ewigen Rente ein um 40 % ermäßigtes Ergebnis angenommen worden sei. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht korrekt bewertet worden, die steuerlichen Verlustvorträge hätten anders bewertet werden müssen, die Thesaurierung der Erträge sei nicht in die Bewertung eingeflossen.

7.

Die Antragstellerin hält die festgesetzte Barabfindung für zu gering und nimmt Bezug auf andere Anträge.

8.

Die bittet, die Barabfindung gerichtlich höher festzusetzen und erhebt keine substantiellen Einwendungen gegen die Bewertung.

9.

Hier gilt das zu 8. Gesagte entsprechend.

III. Einwendungen des Vertreters der außenstehenden Aktionäre

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre, kritisiert zunächst, dass es ersichtlich keine Anpassung der Ergebnisse der Barabfindung auf den Stichtag gegeben habe. Es erscheine zudem bedenklich, dass der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer die bereits 3 Tage nach Feststellung des Gutachters für die Hauptversammlung die Angemessenheit der Barabfindung auf Basis dieses Gutachtens testiert habe. Der Kapitalisierungszins sei insgesamt für beide Phasen zu hoch angesetzt worden. Ausgangspunkt für die Bemessung des Basiszinssatzes seien die 30jährigen Anleihen, wobei davon auszugehen sei, dass die jetzige Rendite dieser Anleihen marktäquivalent sei, weil es sich zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages nicht um eine typische Niedrigzinsphase handele, die dann in der allgemeinen Prognose korrigiert werden müsste.

Die Marktrisikoprämie von 5 % sei für das allgemeine unternehmerische Risiko unangemessen hoch veranschlagt worden. Die Marktrisikoprämie solle sich an der besonderen Risikostruktur des Unternehmens und der Lage seiner Branche orientieren, er sei von der Rechtsprechung regelmäßig zwischen 0,5 und 2 % angesetzt worden, neuere Entscheidungen des Landgerichts Berlins gingen von einem Risikozuschlag von lediglich 1 % aus.

Der Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % liege zwar in der Bandbreite der Spruchstellenpraxis, sei aber nicht nachvollziehbar ermittelt und überprüfbar erläutert worden, so dass nicht grundsätzlich der unterste Bereich als Maßstab genommen werden könne.

Der Zinssatz für die Verbindlichkeiten sei nicht plausibel abgeleitet, dasselbe gelte für den Zinssatz der Diskontierung der Steuervorteile. Bei der Bewertung der Beteiligungen sei von den Buchwerten ausgegangen, die allerdings nicht ausreichend erläutert worden seien.

Auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer habe diese Annahmen nicht näher aufgeklärt, weshalb eine Neubegutachtung notwendig sei.

IV. Rechtliche und tatsächliche Bewertung der Antragsgegnerin

Die Antragsgegnerin weist darauf hin, dass der Unternehmenswert mit 13,55 € pro Aktie auf Basis des Ertragswertsverfahrens zutreffend ermittelt worden sei; die Antragsgegnerin diesen Wert jedoch lediglich im Hinblick auf die höheren Börsenkurse freiwillig auf 25,52 € aufgebessert habe.

Nach den gesetzlichen Regelungen sei es für einen Mehrheitsaktionär nicht erforderlich, zur Bewertung eines Unternehmens ein Bewertungsgutachten einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einzuholen. Gleichwohl habe jedoch die Antragsgegnerin das Gutachten, das von ihr zur Bewertung in Auftrag gegeben worden sei, der 11
 einholen lassen. Dieses Gutachten sei dann durch das gerichtlich eingeholte sachverständige Prüfgutachten bestätigt worden. Im Zeitpunkt der Hauptversammlung habe auch sowohl für das von ihr eingeholte Gutachten als auch das gerichtliche Gutachten kein Korrekturbedarf insofern vorgelegen, als das Bewertungsgutachten bereits vor dem Stichtag der Hauptversammlung gefertigt worden sei. Die Antragsgegnerin habe die 12
 und die unabhängig voneinander noch ein Mal vor der Hauptversammlung prüfen lassen, ob ein Korrekturbedarf der abgegebenen Gutachten bestünde, was von beiden Gesellschaften verneint worden sei.

Die zeitliche Nähe des Abschlusses sowohl des Gutachtens, was die Antragsgegnerin in Auftrag gegeben habe, wie auch des gerichtlichen Angemessenheitsgutachtens erkläre sich damit, dass der von der Antragsgegnerin beauftragte Prüfer schon Vorentwürfe dem gerichtlichen Prüfer zur Stellungnahme zugeleitet habe; dies sei ein Verfahren, was bei Prüfgesellschaften üblich und angemessen sei.

Die Kritik des Vertreters der außenstehenden Aktionäre zur Höhe des Basiszinses sei unbegründet. Zwar könnten Bundesanleihen mit 30jähriger Restlaufzeit als eine risikofreie Anlagealternative betrachtet werden, die Unternehmenserträge müssten jedoch bei unterstellter unbegrenzter Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens für einen unendlichen Prognosehorizont geschätzt werden. Deswegen könne das

Zinsniveau einer Bundesanleihe mit 30jähriger Restlaufzeit allenfalls als Anhaltspunkt für die Bemessung des Basiszinssatzes dienen. Richtigerweise seien allerdings die empirischen Untersuchungen über die historischen Zinssätze heranzuziehen. Nach empirischen Untersuchungen lägen die durchschnittliche Rendite der Bundesanleihen in der Vergangenheit zwischen 6,6 % und 7,84 %, also deutlich über dem angenommenen Basiszinssatz von 6 %. Um der relativen Niedrigzinsphase der jetzigen Zeit Rechnung zu tragen, habe ein Abschlag von dem niedrigsten Zinssatz, nämlich 6,6 %, gemacht werden müssen, so dass der Basiszinssatz mit 6 % in jedem Fall angemessen sei. Es sei nicht realistisch, dass der Zinssatz in den nächsten Jahren 5,3 %, wie vom Vertreter der außenstehenden Aktionäre angenommen, übersteigen würde. Obergerichte hätten in den letzten Jahren Basiszinssätze zwischen 7,5 % und 8,22 % für angemessen erachtet.

Im übrigen seien die Betrachtungen zum Basiszins nicht geeignet, Zweifel an der Höhe des Abfindungsangebotes zu wecken. Unterstellte man im vorliegenden Fall ohne Veränderung der übrigen Parameter einen Basiszinssatz von sogar nur 5,2 %, so ergäbe sich daraus ein Unternehmenswert pro Aktie auf Ertragswertbasis von nur 15,55 €.

Der bei der Unternehmensbewertung anzunehmende Risikozuschlag spiegele das unternehmensspezifische Risiko wider. Er sei bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zum – risikofreien – Basiszinssatz hinzuzuaddieren. Der Risikozuschlag sei zutreffend nach den üblichen Grundsätzen des sog. Capital Asset Pricing Model (CAPM) ermittelt worden, wobei zunächst eine allgemeine Marktrisikoprämie durch die unternehmensindividuelle Risikoanpassung durch den β -Faktor interpoliert sei. Studien über die sog. allgemeine Marktrisikoprämie hätten – gestützt auf Stehle – für den Zeitraum zwischen 1967 und 1989 durchschnittliche Marktrisikoprämien von 3,22 % bis 6,65 % ergeben. Die allgemeine Marktrisikoprämie schwanke allerdings je nach Dauer des Betrachtungszeitraumes. Bei einem durchschnittlichen Betrachtungszeitraum von 20 Jahren ergebe sich eine Risikoprämie von 5,1 %, dies werde auch durch andere Studien, wie z.B. die von Ballwieser, gestützt, die Marktrisikoprämien zwischen 5 % und 6 % ableiten würden. In der allgemeinen Praxis der sog. Squeeze-out-Verfahren werde in der Regel eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5 % zugrunde gelegt. Dies sei Standard bei allen großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften.

Man könne – um die Argumentation der Antragsteller aufzugreifen – unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 6 % und einer Marktrisikoprämie von 1,7 % dann

einen theoretischen Unternehmenswert bezogen auf die einzelne Aktie der Elektra Beckum AG mit 17,15 € ermitteln, also einem Wert, der noch deutlich unter der gezahlten und gebotenen Abfindung läge.

Der Ansatz des Geldentwertungsabschlages in Höhe von 1 % sei nicht zu beanstanden, er liege mit 1 % realiter über dem zu erwirtschaftenden Geldentwertungsabschlag, der sich in der Praxis zwischen 0,5 % und 1 % bewege. Unter Annahme von 1 % sei schon ein Parameter gewählt worden, der zu Gunsten der Antragsteller streite.

Die in der Planung unterstellten und von beiden Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bestätigten Ertragsentwicklungen seien korrekt und plausibel angesetzt, die Kritik der Antragsteller daran sei zu pauschal.

Für die Jahre 2002 und 2003 sei zutreffend davon ausgegangen worden, dass die Jahresergebnisse nicht ausgeschüttet werden dürften, sondern thesauriert werden müssten. Dieses Vorgehen entspreche allgemeinen Bewertungsgrundsätzen, weil die handelsrechtlichen Verlustvorträge eine Ausschüttungssperre verursachten.

Die Plandaten selbst seien zutreffend ermittelt worden, die Antragsgegnerin habe bei der Bewertung zwischen drei verschiedenen Perioden, nämlich 2002, 2003 und 2004 sowie der ewigen Rente ab 2005 ff., unterschieden.

Synergieeffekte seien nicht zu berücksichtigen. Dies entspreche allgemeiner gutachterlicher Praxis, weil die Unternehmensbewertung auf Stand-Alone-Basis vorzunehmen sei. Bei der Ermittlung der künftigen Steuerbelastung könne eine Unternehmensbewertung nur dasjenige berücksichtigen, was an steuerlichen Vorgaben zur Zeit der Bewertung aktuell sei. Es verbiete sich darüber zu spekulieren, ob einzelne Steuerarten – wie z.B. der Solidaritätsbeitrag – in Zukunft wegfallen könnten. Nur die tatsächlich gegebenen aktuellen steuerlichen Bedingungen seien zur Unternehmensbewertung heranzuziehen.

Bei dem geringfügigen Wert der Beteiligungen sei ein Ansatz zum Buchwert angemessen.

Minderverwaltungskosten seien in keiner Weise anzusetzen, weil die Unternehmensbewertung auf Stand-Alone-Basis durchgeführt werden müsste und es sich bei Minder-

verwaltungskosten um sog. echte Synergieeffekte handeln würde, die gerade bei der Unternehmensbewertung nicht berücksichtigt werden dürften.

Zusammenfassend ließe sich – wenn man die Einwendungen der Antragsteller hinsichtlich des Basiszinssatzes und der Marktrisikoprämie als zutreffend unterstellte – nur ein Unternehmenswert pro Aktie in Höhe 18,13 € errechnen, unterstellt, der Basiszinssatz betrage 5,2 % und die Marktrisikoprämie 2,6 %. Auch bei diesen günstigen Parametern sei der am Aktienkurs ausgerichtete freiwillige Abfindungsbetrag nicht zu erreichen.

B)

I. Anzuwendendes Recht

1. Prozessuale Vorschriften

Zum Zeitpunkt des ersten Einganges eines Antrages auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung am 02. Oktober 2002 war das Spruchverfahrensneuordnungsgesetz noch nicht in Kraft getreten, so dass sich das Verfahren nach den §§ 327 ff. AktG in Verbindung mit § 306 AktG in der im Jahre 2000 geltenden Fassung (bezeichnet als „alte Fassung“ = a.F.) anzuwenden ist. Danach gilt prozessual das Verfahren gemäß § 306 AktG a.F.

2. Materielles Recht

Materiell gelten die §§ 327 a bis f AktG.

II. Antragsbefugnis der Antragsteller

Antragsberechtigt ist gemäß § 327 f Abs. 2 AktG a.F. jeder ausgeschiedene Minderheitsaktionär, der einen Antrag binnen 2 Monaten nach dem Tage gestellt hat, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Die Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses wurde

am 31. Juli 2002 in das Handelsregister beim Amtsgericht Meppen vorgenommen; bekannt gemacht wurde die Eintragung am 15.08.2002 im Handelsblatt und am 05.09.2002 im Bundesanzeiger. Da Pflichtblatt der Gesellschaft der Bundesanzeiger war, lief die Pflicht zur ersten Antragstellung bis zum 05.11.2002.

Gemäß § 327 f in Verbindung mit § 306 Abs. 3 AktG a.F. ist das Verfahren am 31.12.2002 im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden, so dass die Frist zur letzten Antragstellung am 28.02.2003 abgelaufen ist.

Zu der Antragstellerin zu 1.:

Der Antrag ist am 02. Oktober 2002 eingegangen, er ist mithin rechtzeitig; die Antragsbefugnis ergibt sich aus der Verkaufsabrechnung der Kreissparkasse Köln vom 09.08.2002 (vgl. Bl. 55 d.A.).

Zu dem Antragsteller zu 2.:

Der Antrag ist am 21.09.2002 bei Gericht eingegangen; die Antragsberechtigung ergibt sich aus der Bestätigung der Commerzbank vom 24.04.2003 (vgl. Bl. 179 d.A.).

Zu dem Antragsteller zu 3.:

Der Antrag ist am 02.10.2002 eingegangen; die Antragsberechtigung ergibt sich aus der Bankbestätigung der Commerzbank AG, Berlin, vom 14. Okt. 2002 (vgl. Bl. 69 d.A.).

Zur Antragstellerin zu 4.:

Der Antrag ist am 19.02.2003 eingegangen; ihre Antragsberechtigung ist nachgewiesen durch Vorlage der Wertpapierabrechnung der Sparkasse Bad Kissingeri vom 09.08.2002 (vgl. Bl. 180 d.A.).

Zur Antragstellerin zu 5.:

Der Antrag ist am 24.02.2003 eingegangen; ihre Antragsberechtigung ergibt sich der Wertpapierabrechnung vom 09.08.2002 der Stadtsparkasse Baden-Baden (vgl. Bl. 181 d.A.).

Zur Antragstellerin zu 6.:

Der Antrag ist per Fax am 28.02.2003 eingegangen; die Antragsberechtigung ergibt sich aus dem Schreiben der Commerzbank vom 24.04.2003 (vgl. Bl. 179 d.A.).

Zur Antragstellerin zu 7.:

Der Antrag ist per Fax am 28.02.2003 eingegangen (vgl. Bl. 166 d.A.); sie hat nicht nachgewiesen, dass sie im Besitz von Aktien der Elektra Beckum AG gewesen ist.

Zur Antragstellerin zu 8.:

Der Antrag ist am 04.04.2003, mithin verfristet, eingegangen; sie hat zwar einen Aktienbesitz nachgewiesen, jedoch keine rechtzeitige Antragstellung.

Zu dem Antragsteller zu 9.:

Der Antrag ist am 04.04.2003 beim Landgericht eingegangen (vgl. Bl. 199 d.A.); dieser Antrag ist ebenso wie der Antrag der Antragstellerin zu 8. verfristet.

Fristwahrende Faxe für die Antragsteller zu 8. und 9. finden sich nicht bei den Akten.

Daher sind die Anträge der Antragsteller zu 7. und 9. mangels hinreichender Antragsbefugnisse der Antragsteller abzuweisen; der Antragstellerin zu 7., weil sie keinen Aktienbesitz nachgewiesen hat, die Anträge der Antragsteller zu 8. und 9. sind abzu-

weisen, weil sie verfristet gestellt worden sind, nämlich nach Ablauf der letzten Antragsfrist vom 28.02.2003.

III. Formelle Rechtmäßigkeit des Squeeze out-Verfahrens

An der formellen Rechtmäßigkeit des Verfahrens über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre durch Übertragung von Aktien gegen Barabfindung gemäß § 327 a AktG a.F. bestehen keinerlei Zweifel. Die formelle Rechtmäßigkeit des Squeeze out-Verfahrens ist von den Antragstellern in ihrer Gesamtheit nicht gerügt worden bis auf die Frage der Verfassungsgemäßheit des Squeeze out-Verfahrens im allgemeinen.

Die Kammer hält das Squeeze out-Verfahren im Grundsatz mit der Verfassung für gerechtfertigt. Das Squeeze out-Verfahren verstößt insbesondere nicht gegen Art. 14 GG (vgl. dazu Hüffer, AktG, 5. Auflage Rz 4 zu § 327 a AktG m.w.N.). Dem schließt sich die Kammer aus eigener Würdigung an.

Die übrigen formellrechtlichen Voraussetzungen für die Übertragung von Aktien gegen Barabfindung sind gegeben. Die Hauptaktionärin besaß vor dem Übertragungsverlangen mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals der Aktiengesellschaft, die übrigen formellen Voraussetzungen, wie Höhe der Barabfindung, die Erklärung eines Kreditinstitutes nach § 327 b Abs. 3 AktG a.F. sowie eine ordnungsgemäße Einladung zur Hauptversammlung, Fassung eines ordnungsgemäßen Beschlusses und dessen Eintragung in das Handelsregister, liegen als Voraussetzung einer formell wirksamen Übertragung vor.

Dies wird auch von den Antragstellern nicht ernsthaft in Zweifel gezogen, ist jedoch von der Kammer von Amts wegen zu prüfen gewesen.

IV. Unternehmensbewertung

Methodisches Vorgehen und Bewertung nach IDW S 1

Die von der Hauptaktionärin in dem Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung in Höhe von 25,52 € pro Stückaktie ist eine angemessene Barabfindung im Sinne des § 327 f Abs. 1 in Verbindung mit § 306 AktG a.F.

Die Antragsgegnerin, die Hauptaktionärin, hat geltend gemacht, der Unternehmenswert pro Aktie betrage nach den Grundsätzen der Unternehmensbewertung, die auch von dem gerichtlich eingesetzten Sachverständigen bestätigt wurde, nur 13,55 € pro Stückaktie. Gleichwohl hat die Antragsgegnerin diesen Wert jedoch freiwillig auf 25,52 € aufgebessert und die außenstehenden Aktionäre in dieser Höhe entschädigt und bezahlt. Sie hat dies im Hinblick auf die Vorfassung des Übertragungsbeschlusses in der Hauptversammlung gezahlten höheren Börsenkurse getan. Die Höhe der Entschädigung mit 25,52 € ist aus Gründen der Unternehmensbewertung jedoch angemessen.

Die von der Hauptaktionärin mit der Begutachtung des Unternehmenswertes beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist zu einem Unternehmenswert von 13,55 € pro Stückaktie auf Basis des Ertragswertverfahrens gekommen, diese Unternehmensbewertung ist durch den gerichtlich eingesetzten sachverständigen Prüfer bestätigt worden. Beide Prüfer haben den Unternehmenswert methodisch nach einer Bewertung nach dem IDW S 1-Standard gefunden.

Das Gericht hält allgemein eine Ertragswertbewertung nach dem Bewertungsverfahren des IDW S 1 für methodisch angemessen und sachgerecht.

Der von den sachverständigen Prüfern gefundene Unternehmenswert ist jedoch für das Gericht für die Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung insofern unmaßgeblich, als die Antragsgegnerin freiwillig diesen Unternehmenswert auf 25,52 € pro Stückaktie aufgebessert hat.

Für die Kammer ist daher entscheidend, dass sich aus der tatsächlich gezahlten Abfindung ein Unternehmenswert von 51,04 Mio. € errechnen lässt. Dieser Wert bildet den sog. kritischen Unternehmenswert, der überschritten werden müsste, damit es zu einer Aufbesserung der Barabfindung überhaupt kommen kann. Ein solcher Unternehmenswert lässt sich zur Überzeugung der Kammer wie unter V. darzustellen sein wird, jedoch in keiner Weise rechtfertigen, so dass die Anträge der Antragsteller auf Aufbesserung der Barabfindung zurückzuweisen sind.

V. Materielle Unternehmensbewertung

1. Feststellung des sog. kritischen Unternehmenswertes

Wie bereits oben dargestellt müsste eine Neubewertung des Unternehmens einen Unternehmenswert ergeben, der größer als 51,04 Mio. € sein müsste. Ein solcher Unternehmenswert lässt sich weder unter Berücksichtigung aller Einwendungen sämtlicher Antragsteller rechnerisch erreichen, noch führt die Gesamtschau aller bewertungstechnischer Parameter zu einem Unternehmenswert größer als 51,04 Mio. €.

2. Berücksichtigung der Einzelkritik der Antragsteller

a. Kapitalisierungszins

Die Antragsteller bemängeln die Höhe des angenommenen Basiszinssatzes mit 6 % und machen geltend, der Basiszinssatz sei allgemein niedriger anzusetzen bis zur Annahme, der Basiszins dürfe nur 5,2 % betragen.

Bei Annahme eines Basiszinssatzes von nur 5,2 % würde sich der Unternehmenswert ohne Veränderung der übrigen Parameter bei Berechnung auf Ertragswertbasis auf 15,55 € pro Stückaktie stellen. Eine Veränderung des Basiszinssatzes allein ohne Veränderung der übrigen Parameter würde also nicht zu einer höheren Abfindung für die außenstehenden Aktionäre führen.

b. Marktrisikoprämie

Die Kammer unterstellt zu Gunsten der Antragsteller eine Marktrisikoprämie von 1,7 %.

c. Phasenmodell

aa. Im Planungszeitraum Phase I. der Jahre 2002 bis 2004 führte diese Betrachtungsweise zu einem Kapitalisierungszins von 6,9 % (5,2 % + 1,7 %), der um die typisierte Einkommenssteuer von 35 % bereinigt werden muss, so dass der Kapitalisierungszins in Phase I. 4,49 % beträgt (6,9 % - 35 %).

bb. In Phase II, dem Zeitraum der sog. ewigen Rente, legt die Kammer einen Wachstumsabschlag von 1 % zugrunde. Der Kapitalisierungszins beträgt daher für diesen Zeitraum 3,49 %.

cc. Gewinnthesaurierung

Die Kammer unterstellt bei der Unternehmensbewertung zugunsten der Antragsteller, dass in den Jahren 2002 bis 2004 keine Gewinnthesaurierung vorgenommen wird und geht für die Ertragswertberechnung von folgenden Nettoausschüttungen in T EUR aus:

2002	2003	2004	2005 ff.
265	550	1680	987

Diese Nettoausschüttungen führen bei einem Kapitalisierungszins der Phase I. von 4,49 % und Phase II. von 3,49 % zu folgenden Barwerten in T EUR

2002	2003	2004	2005 ff.
254	504	1473	24.789,

also zu einem Gesamtertragswert von 27.019,449 T EUR zum 01.01.2002.

Die Kammer addiert dazu zugunsten der Antragsteller den vollen Barwert der steuerlichen Verlustvorträge mit 9.643 T EUR und die Aufzinsung auf den Stichtag mit 603 T EUR hinzu.

Dies ergäbe einen Gesamtunternehmenswert von 37.265 T EUR, jedoch ohne den Wert der Beteiligungen und den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, den die Kammer mit ca. 800 T EUR unterstellen kann.

Die Spanne zum sog. kritischen Unternehmensweg von 51.040 T EUR ist damit so groß, dass die Kammer keine Notwendigkeit einer gutachtlichen Neubewertung gesehen hat.

Zur Klarstellung weist die Kammer darauf hin, dass die unterstellten Prämissen Basiszins, Marktrisikoprämie und Wachstumsabschlag zugunsten der Antragsteller angenommen worden sind, ohne dass damit der kritische Unternehmenswert erreicht werden könnte.

Die Kammer entscheidet daher nicht, ob diese Wert zutreffend sind.
Gleiches gilt für die Annahme der Nettoausschüttungen sowie für den Barwert der steuerlichen Verlustvorträge.

4. Berücksichtigung des Börsenkurses

Die Betrachtung des Börsenkurses führt auch unter Einbeziehung des vom ^{Haupt}aktionär getätigten außerbörslichen Vorerwerbs (letztmals am 31.01.2002 für 25,25 €) zu keiner anderen Bewertung.

Der Preis des Vorerwerbs liegt jedenfalls unterhalb der gezahlten Barabfindung (25,25 € zu 25,52 €). Damit muss die Kammer auch nicht darüber entscheiden, ob § 4 WpÜG-AngebotsVO im Spruchstellenverfahren überhaupt Anwendung findet.

Jedenfalls entspricht die gezahlte Abfindung dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien drei Monate vor dem Stichtag.

Damit sind sowohl die Kriterien erfüllt, die das Bundesverfassungsgericht in seiner Entscheidung vom 27. April 1999 wie auch die des Bundesgerichtshofes vom 12. März 2001 postuliert hatten.

VI. Ausblick

Die Kammer hatte auch nicht darüber zu entscheiden, ob zur Unternehmensbewertung der neue IDW ES 1 Standard heranzuziehen ist, weil dieser zur Zeit der Beratung des Beschlusses noch nicht beschlossen war.

VII. Geschäftswert (55.779 Aktien außenstehender Aktionäre)

Der Geschäftswert wird auf 278.895,-- € festgesetzt. Für die Ansprüche des Vertreters der außenstehenden Aktionäre verbleibt es bei der Regelung, die durch Beschluss vom 02.05.2003 getroffen wurde.

VIII. Kosten

Die Kostenentscheidung folgt aus §§ 306, 99 AktG.