

9 W 41/05

26 AktE 131/02 Landgericht Hannover

B e s c h l u s s

In dem aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren

gegen

hat der 9. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Celle unter Mitwirkung des Vorsitzenden Richters am Oberlandesgericht sowie der Richter am Oberlandesgericht und am 11. Januar 2006 beschlossen:

Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 1 sowie die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin gegen den Beschluss der 6. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Hannover vom 7. Dezember 2004 werden

zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragstellerin zu 1.

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin.

Eine weitere Kostenerstattung findet nicht statt.

Der Beschwerdewert für die Gerichtskosten wird auf **200.000 €** festgesetzt; der Beschwerdewert für die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre beträgt **200.000 €**.

Der Beschwerdewert für die außergerichtlichen Kosten der Antragstellerin zu 1 wird auf **5.000 €** festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Beschwerde ist zulässig, aber unbegründet.

1. Hinsichtlich der Ermittlung des Unternehmenswertes nach abzubühnenden Erträgen schließt sich der Senat den Erwägungen des Landgerichts an, die jedenfalls nicht zu einem Unternehmenswert führen, der eine höhere Entschädigung der Aktionäre rechtfertigt. Dies wird auch mit der Beschwerde nicht angegriffen.

2. Die Wertermittlung ist auch nicht hinsichtlich der Verlustvorträge zu modifizieren. Gegen die Einschätzung der Antragsgegnerin, ein Verzehr der Verlustvorträge bis 2030 sei anzunehmen, bestehen im Gegensatz zu der der Beschwerdeführerin keine Bedenken. Die Beschwerdeführerin will annehmen, dass im Hinblick auf die Verschmelzung der Elektra Beckum AG auf die Antragsgegnerin zum 30. August 2002 „eine Nutzung des Verlustvortrags bereits zum 31. Dezember 2002 möglich geworden - und doch wohl auch erfolgt“ sei (S. 2 der Beschwerdebegründung vom 26.07.2005, Bl. 395 d. A.). Auf diesen Umstand kommt es indes nicht an, sondern - wie die Beschwerdeführerin im folgenden selbst andeutet - darauf, inwiefern diese Entwicklung, für einen potentiellen Erwerber erkennbar, bereits zum Bewertungsstichtag vorhersehbar war. Da letztlich der Wert des Unternehmens bzw. eines Unternehmensanteils ermittelt werden soll, also der Preis, den ein potentieller Käufer zum Bewertungsstichtag zu zahlen bereit wäre, kommt es auf den Wissensstand an diesem Stichtag an, also auf die mögliche Kenntnis zu gerade diesem Zeitpunkt (vgl. IDW S 1, Tz. 23). Entscheidend kann daher nur das sein, was ein potentieller Käufer bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte (OLG Köln NZG 1999, 1222, 1226), sodass später eintretende Ereignisse nur dann zu berücksichtigen sind, wenn sie bereits zum Zeitpunkt des Stichtages „angelegt“ sind (BGH NZG 1998, 379, Leitsatz 4; OLG Celle DB 1998, 2006, 2007). Erfolgsfaktoren - wie aber auch die Ertragskraft mindernde Umstände - können nur in der Form berücksichtigt werden, wie sie am Stichtag bestehen (BGH NZG 1998, 379, 380). Es darf damit nichts berücksichtigt werden, was jedenfalls nicht bereits „in der Wurzel“ am Stichtag angelegt war (OLG Celle AG 1979, 230, 231). Neuere Erkenntnisse sind damit aber wenigstens insofern bedeutsam, als sie die Information über den Sachstand am Bewertungsstichtag „aufhellen“ und sich daraus Rückschlüsse auf den Wert des Unternehmens am

Stichtag ziehen lassen (BGH WM 1981, 452, 453; OLG Köln NZG 1999, 1222, 1226). Bezugspunkt dieser Bewertung ist allerdings die Einschätzung der Entwicklung des Unternehmens, sofern es als selbständige Einheit fortgeführt würde (OLG Düsseldorf NZG 2000, 1079, 1080; vgl. auch Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., S. 56 Rn. 4). Gilt danach aber der Bewertungsanlass - hier das Verlangen der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin, die 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 Abfindung beschließen kann - nicht als wertsteigernder Faktor (Großfeld, aaO., S. 56), kann auch eine sich daraus ergebende weitere Folge nicht die Wertermittlung beeinflussen. Die Verschmelzung ist indes ersichtlich als eine solche weitere Folge anzusehen. Dies entspricht auch der höchstrichterlichen Rechtsprechung, nach der bei der Bewertung auf die Zukunft abzustellen ist, wie sie ohne den Bewertungsanlass, also ohne den Unternehmensvertrag und ohne die Umwandlung zu erwarten ist (BGH NZG 1999, 379; Großfeld, aaO., S. 57; zum Verlustvortrag im übrigen S. 173 f.).

3. Die Beschwerdeführerin kann keine Rechte aus dem Umstand herleiten, dass sich die Antragsgegnerin bei der Festlegung der Barabfindung in Höhe von 25,52 € an dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie der Elektra Beckum AG im Zeitraum vom 21.01.2002 bis zum 20.04.2002 orientiert hat. Der diesbezügliche Angriff (S. 3 der Beschwerdebegründung vom 26.07.2005, Bl. 396 d. A.) richtet sich im übrigen zu Unrecht gegen die Ermittlung des Börsenkurses im Prüfungsbericht vom 9. Mai 2002. Die Prüferin hat diesen Referenzzeitraum erwähnt im Zusammenhang mit der Festsetzung der Barabfindung durch die

Antragsgegnerin (S. 14 des Berichts unter 2.) und ergänzend ausgeführt, dass der Unternehmenswert unter dem ermittelten gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs in den letzten drei Monaten vor dem 9. Mai 2002 lag, und im übrigen bei der Erörterung des Börsenkurses als Bewertungskriterium (S. 13 f. des Berichts) angenommen, dass dieser wegen einer vorliegenden „Markteng“ nicht heranzuziehen sei.

Zwar kommt es nach Auffassung des Senats nicht entscheidend auf den Zeitraum von drei Monaten vor dem 21. April 2002 an. Trotzdem ergibt sich aus der Einbeziehung des relevanten Börsenkurses letztlich für die Beschwerdeführerin kein höherer Abfindungswert. Dies gilt unabhängig davon, ob man - wie die Antragstellerin zu 1 unter Berufung auf die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGHZ 147, 108, 121) - die letzten drei Monate vor der Hauptversammlung als Referenzzeitraum wählt, also die Zeit vom 28.03.2002 bis 27.06.2002 (nicht vom 29.04.2002 an - dies wären nur zwei Monate) - im folgenden unter a) -, oder ob man die letzten drei Monate vor der Einladung zur Hauptversammlung, die hier am 13.05.2002 erfolgte, zugrundelegt, also die Zeit vom 13.02.2002 bis 12.05.2002, und sich dabei an der Wertung von § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO orientiert, also ebenfalls berücksichtigt, dass der Börsenkurs nicht maßgeblich ist, wenn die Börsenkurse an weniger als einem Drittel der Börsentage festgestellt wurden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen - im folgenden unter b) -.

a) In der Zeit vom 28.03.2002 bis 27.06.2002 fand ausweislich der Anlage AG 10 zwar ein Handel an 19 von insgesamt 60 Handelstagen statt, so dass - streng rechnerisch genommen - der Börsenkurs danach an weniger als einem Drittel der

Börsentage festgesetzt worden ist. Erhebliche Kursschwankungen lagen aber nicht vor, wie sich der folgenden Aufstellung entnehmen lässt, so dass nicht von einer Marktlage auszugehen ist. Indes lag der Durchschnittskurs mit 25,2560 € pro Aktie unter dem Angebotswert, so dass die Beschwerdeführerin aus dieser Entwicklung des Aktienkurses keine Rechte herleiten kann.

3 Monate vor Hauptversammlung: 28. 3. bis 27. 6. 2002 Börsentage: 60
Handelstage: 19
Anteil in %: 32

	Datum	Kurs	Anzahl	Gesamtpreis	Wertveränd. in %	Durchschnitt
0	20.03	29,00				
1	24.04	25,00	45	1.125,00	-13,79	
2	25.04	25,00	5	125,00	0,00	
3	26.04	25,00	5	125,00	0,00	
4	08.05	24,90	650	16.185,00	-0,40	
5	09.05	24,90	110	2.739,00	0,00	
6	16.05	25,00	50	1.250,00	0,40	
7	21.05	25,60	500	12.800,00	2,40	
8	23.05	25,80	222	5.727,60	0,78	
9	28.05	25,10	30	753,00	-2,71	
10	30.05	25,00	65	1.625,00	-0,40	
11	31.05	25,10	135	3.388,00	0,40	
12	03.06	25,10	70	1.757,00	0,00	
13	04.06	25,10	70	1.757,00	0,00	
14	05.06	25,10	28	702,80	0,00	
15	06.06	25,14	100	2.514,00	0,16	

16	14.06	25,11	885	22.222,35	-0,12	
17	18.06	25,60	100	2.560,00	1,95	
18	20.06	25,60	450	11.520,00	0,00	
19	26.06	26,50	20	530,00	3,52	
			3.540	89.406,25		25,2560

b) In der Zeit vom 13.02.2002 bis 12.05.2002 fand ausweislich der Anlage AG 10 ein Börsenhandel an 14 von insgesamt 63 Handelstagen statt, was einem Anteil von 22% entspricht, so dass die erste Voraussetzung der „Marktenge“ vorliegt. Zudem gab es an mehreren aufeinanderfolgenden Handelstagen eine Abweichung der Börsenkurse um mehr als 5%, wie sich der folgenden Aufstellung entnehmen lässt, so dass der Durchschnittskurs von 25,5843 €, der allerdings auch nur geringfügig über dem Angebot liegt, nicht aussagekräftig ist.

3 Monate vor Ankündigung: 13. 2. bis 12. 5. 2002 **Börsentage: 63**
Handelstage: 14
Anteil in %: 22

	Datum	Kurs	Anzahl	Gesamtpreis	Wertveränd. in %	Durchschnitt
0	08.02	25,00				
1	13.02	25,00	849	21.225,00	0,00	
2	19.02	25,00	33	825,00	0,00	
3	20.02	25,00	150	3.750,00	0,00	
4	04.03	27,00	50	1.350,00	8,00	
5	05.03	27,00	122	3.294,00	0,00	

6	06.03.	25,00	100	2.500,00	-7,41	
7	08.03	30,00	15	450,00	20,00	
8	12.03	30,00	50	1.500,00	0,00	
9	20.03	29,00	200	5.800,00	-3,33	
10	24.04	25,00	45	1.225,00	-13,79	
11	25.04	25,00	5	125,00	0,00	
12	26.04	25,00	5	125,00	0,00	
13	08.05	24,90	650	16.185,00	-0,40	
14	09.05	24,90	110	2.739,00	0,00	
			2.384	60.993,00		25,5843

4. Eine andere Beurteilung ergibt sich auch nicht aus dem von der Beschwerdeführerin geltend gemachten Umstand, dass die Antragsgegnerin außerbörslich zum 31. Januar 2002 bereits 25,25 € pro Aktie gezahlt hat (S. 3 der Beschwerdebegründung vom 26.07.2005, Bl. 396 d. A.) - „Vorerwerbspreis“ - . Die Argumentation der Beschwerdeführerin ist nicht durchgreifend. Sie führte nur dann zu einer Höherbewertung, wenn man einerseits den gezahlten Preis als maßgeblich ansieht, andererseits aber diesen Preis als "Wert" begreift und ihn zum 28. Juni 2002, dem Bewertungsstichtag aufzinst, was die Beschwerdeführerin unter Zugrundelegung eines „Kapitalisierungszinssatzes von 5,56 %“ tun will, so dass sich erst dadurch ein die festgelegte Höhe der Barabfindung (25,52 €) übersteigender Wert von 25,83 € ergibt, wie die Beschwerdeführerin meint. Damit vermengt die Beschwerdeführerin indes zwei unterschiedliche Bewertungsmaßstäbe, näm-

lich einerseits das Kriterium des „Marktpreises“, andererseits das Kriterium der zukünftigen Erträge oder Einnahmeüberschüsse, bei denen der Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse zu bewerten ist, indem diese auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden; nämlich unter Anwendung eines sich aus verschiedenen Parametern ergebend Kapitalisierungszinssatzes. Dabei hat sich die Beschwerdeführerin ersichtlich an der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes im Gutachten

vom 6. Mai 2002

für die Jahre 2002 bis 2004 (S. 20 des Gutachtens) orientiert. Damit hat sie aber letztlich den Erwerbspreis vom 31. Januar 2002 als finanziellen Überschuss bewertet und diesen unter Berücksichtigung des allgemeinen Kapitalisierungszinssatzes, also des Basiszinssatzes, des Risikozuschlages und des Steuersatzes von 35% aufgezinst. Dies ist systemwidrig und daher nicht statthaft. Wird nämlich auf einen bestimmten Erwerbspreis abgestellt, so soll dieser - gerade nur wegen seiner Nähe zum Stichtag (dazu allgemein Großfeld aaO., S. 177 mit Note 5: BGH NJW 1982, 2497; OLG Köln NZG 1999, 1222, 1225) - maßgeblich sein; er darf dann aber nicht durch Auf- oder Abzinsungen verfälscht werden. Damit steht nicht in Widerspruch, dass das Landgericht eine Aufzinsung angenommen hat (S. 17 des Beschlusses). Das Landgericht hat gerade den Unternehmenswert durch Abzinsung der Überschüsse auf den 1. Januar 2002 errechnet, so dass - Hinblick auf diese Bewertung - eine Aufzinsung erfolgen musste.

II.

Die Anschlussbeschwerde ist zulässig, insbesondere statthaft. Da die Antrags-

gegnerin die Kostenentscheidung nicht isoliert anzufechten berechtigt war (§ 20 a Abs. 1 FGG), muss ihr die Möglichkeit bleiben, sich einer sofortigen Beschwerde anzuschließen, um in diesem Punkt eine Abänderung der Entscheidung zu erreichen.

Die Anschlussbeschwerde ist aber unbegründet. Die Kostenentscheidung richtet sich nach §§ 306 a. F., 99 AktG, wie das Landgericht zutreffend angenommen hat. Zwar sieht § 306 Abs. 7 S. 7 AktG a. F. vor, dass die Kosten „einem anderen Beteiligten“, hier also auch der Antragstellerin zu 1, auferlegt werden können, soweit es der Billigkeit entspricht. Indes ist dies nur in eindeutigen Ausnahmefällen gerechtfertigt (Hüffer, AktG, § 306 Rn. 22), etwa bei verspäteter Antragstellung. Von einem solchen Ausnahmefall kann hier nicht gesprochen werden, da verschiedene Antragsteller immerhin eine Reihe von - wenn auch im Ergebnis nicht durchgreifenden - inhaltlichen Einwänden gegen die Bewertung erhoben haben.

III.

1. Die Kostenentscheidung beruht hinsichtlich der Gerichtskosten auf § 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG. Die Vorschriften dieses Gesetzes sind gem. § 17 Abs. 2 S. 2 SpruchG anwendbar, da die sofortige Beschwerde nach dem 1. September 2003 eingelegt worden sind. Zwar ist nach § 15 Abs. 2 S. 1 SpruchG Schuldner der Gerichtskosten nur der Antragsgegner. Nach § 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG können aber die Kosten ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Das ist hier der Fall: Bereits im Verfahren erster Instanz ist deutlich geworden, dass die Einwände der Antragsteller angesichts der Höhe

der festgesetzten Abfindung nicht zu der beantragten Änderung im Sinn der Antragsteller führen können, was das Landgericht in seinem angefochtenen Beschluss ausführlich begründet hat. Die Einwendungen der Antragstellerin zu 1 dagegen waren nicht durchgreifend, die neuen Angriffe ebenfalls erfolglos. Deshalb entspricht es der Billigkeit, dass sie auch die Kosten des erfolglosen Rechtsmittels trägt; die Billigkeitsentscheidung nach neuem Recht ist erfolgsorientiert (Hüffer, AktG, Anh § 305 Rn. 6). Aus diesem Grund war auch davon abzusehen, eine Erstattung der Kosten der Antragstellerin zu 1 durch die Antragsgegnerin anzuordnen, § 15 Abs. 4 SpruchG.

Die Entscheidung über die Kosten des gemeinsamen Vertreters beruht auf § 6 Abs. 2 S. 1 SpruchG.

2. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtskosten findet ihre Grundlage in § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG. Für eine Erhöhung des Mindestwerts von 200.000 € besteht kein Anhaltspunkt. Hinsichtlich des Gegenstandswerts der anwaltlichen Gebühren ist nunmehr nach § 8 Abs. 1a S. 1 BRAGO von einem „gespaltenen Geschäftswert“ auszugehen (vgl. auch Hüffer, AktG, Anh § 305 Rn. 7). Da die Gesamtzahl der von den Antragstellerin zu 1 gehaltenen Aktien offen geblieben ist, war der Geschäftswert für die Antragstellerin nach § 8 Abs. 1a S. 3 BRAGO auf 5.000 € festzusetzen.