

Geschäftsnummer:  
10 AR 2/07

15. Oktober 2007



**Landgericht Ellwangen**  
1. Kammer für Handelssachen  
**Beschluss**

In dem Rechtsstreit

**gegen**

**wegen Antrag auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung nach § 327 f AktG**

hat das Landgericht Ellwangen - 1. Kammer für Handelssachen - unter Mitwirkung von  
Vors. Richter am Landgericht                      Handelsrichter                      Handelsrichter  
am 15.10.2007

**beschlossen:**

1. Der Antrag der Antragsteller, die in der Hauptversammlung der Erlau AG, Aalen, vom 04.06.2002 festgelegte Barabfindung in Höhe von 85,00 € je Stückaktie anders zu bestimmen, wird abgelehnt.
2. Die Antragsgegnerin hat die Kosten des Rechtsstreits zu tragen.

Geschäftswert:            17.350,00 €.

## Gründe

### I.

Die Antragsteller beantragen im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens die angemessene Bestimmung der Barabfindung nach § 327 f Abs. 1 S. 2 AktG a. F.

Das Grundkapital der Erlau AG, Aalen, betrug am 04.06.2002 2.396.680,69 € und war in 93.750 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. 93.056 Stückaktien der Erlau AG, mithin einen Anteil von 99,26 %, hielt die Antragsgegnerin, die Hauptaktionärin der Erlau AG. Diese wollte von der Möglichkeit, die Minderheitsaktionäre der Erlau AG gemäß den §§ 327 a ff. AktG auszuschließen, Gebrauch machen.

Mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Erlau AG sowie der Barabfindung nach § 327 b AktG beauftragte die Antragsgegnerin die

(im Folgenden:           ). Letztere führte in den Monaten März und April 2002 eine Unternehmensbewertung der Erlau AG durch und kam zu dem Ergebnis, der Abfindungsbetrag je Stückaktie betrage 82,86. Die

(im Folgenden:           ), die durch Beschluss des Landgerichts Ellwangen vom 26.03.2002 (Az: 10 OH 16/02) als Abfindungsprüferin bestellt worden war, kam in ihrem Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre vom 26.04.2002 zu dem Ergebnis, dass die Festsetzung der Barabfindung auf 85,00 € je Stückaktie - auf diesen Wert sollte das Barabfindungsangebot erhöht werden - angemessen sei. Wegen der Einzelheiten wird insoweit auf den Bericht der Antragsgegnerin zur Darlegung der Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Erlau AG, Aalen, auf die Antragsgegnerin und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327 c Abs. 2 S. 1 AktG vom 26.04.2002 und auf den Bericht der            über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre der Erlau AG, Aalen, vom 26.04.2002 verwiesen.

In der ordentlichen Hauptversammlung der Erlau AG vom 04.06.2002 wurde der Beschluss gefasst, die Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß den §§ 327 a ff. AktG auf die Hauptaktionärin, die Antragsgegnerin, zu übertragen. Es wurde beschlossen, einen Barabfindungsbetrag pro Aktie in Höhe von 110,00 € festzusetzen, wobei im Falle der

Einleitung eines Spruchstellenverfahrens der Barabfindungsbetrag bei 85,00 € je Stückaktie verbleiben sollte. Dieser Hauptversammlungsbeschluss wurde am 12.09.2002 im Handelsregister eingetragen. Am 16.10.2002 wurde dieser Hauptversammlungsbeschluss im Bundesanzeiger (Nr. 193) und am 21.10.2002 im Staatsanzeiger für Baden-Württemberg (Ausgabe 41/2002) bekannt gemacht.

Am 13.09.2002, vor Ablauf der Frist zur Beantragung des Spruchverfahrens, erfolgte die Auszahlung von 110,00 € je Stückaktie an die Minderheitsaktionäre.

Mit Telefaxschreiben vom 16.09.2002, beim Landgericht Stuttgart eingegangen am 16.09.2002, stellte der Antragsteller Ziffer 1 Antrag auf Bestimmung der angemessenen Abfindung gemäß § 327 f AktG.

Er brachte vor, er halte den angebotenen Betrag für nicht angemessen, und beantragte dessen gerichtliche Festsetzung.

Mit Schreiben vom 12.11.2002, beim Landgericht Stuttgart eingegangen am 14.11.2002, beantragte die Antragstellerin Ziffer 2 die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Entschädigung, das sie die von der Hauptaktionärin festgesetzte Barabfindung für nicht angemessen hielt.

Am 12.03.2003 erfolgte im elektronischen Bundesanzeiger die Bekanntmachung, dass innerhalb einer Frist von 2 Wochen nach dieser Bekanntmachung weitere außenstehende Aktionäre (Minderheitsaktionäre) eigene Anträge auf die gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung gemäß den §§ 327 a ff., 306 AktG a. F. beim Landgericht Ellwangen stellen können.

Mit Schreiben vom 24.09.2003, beim Landgericht eingegangen am 29.09.2003, stellte der Antragsteller Ziffer 3 Anschlussantrag auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung für die gemäß §§ 327 a ff. AktG ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Erlau AG.

Mit Anwaltsschriftsatz vom 01.10.2003, beim Landgericht eingegangen am 06.10.2003, stellte die Antragstellerin Ziffer 4 Anschlussantrag auf gerichtliche Bestimmung der an-

gemessenen Abfindung für die Enteignung gemäß den §§ 327 a ff. AktG der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Erlau AG.

Mit Schreiben vom 24.09.2003, beim Landgericht eingegangen am 08.10.2003, stellte die Antragstellerin Ziffer 5 Antrag auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung für die durch Enteignung gemäß den §§ 327 a ff. AktG ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Erlau AG.

Durch Beschluss vom 13.08.2003 wurde den außenstehenden Aktionären, die keine eigenen Anträge gemäß § 327 f Abs. 1 S. 2 AktG a.F. auf eine angemessene Barabfindung gestellt haben, zur Wahrung ihrer Rechte ein gemeinsamer Vertreter gemäß § 306 Abs. 4 S. 2 AktG a. F. bestellt.

Der Antragsteller Ziffer 3 bringt vor:

Der Basiszinssatz sei weit überhöht. Es könne nur ein Basiszinssatz von 4 % zugrunde gelegt werden. Es sei nicht auf zu erwartende künftige Zinsentwicklungen, sondern auf den konkreten Zinssatz zum Zeitpunkt der Bewertung abzustellen.

Bei Anwendung des CAPM-Modells müssten Beta-Faktoren angesetzt werden. Dies sei nicht erfolgt.

Die Risikoprämie sei mit 5 % zu hoch angesetzt. Der Risikozuschlag dürfe nur 1 % bis 1,5 % betragen. Es fehle der Wachstumsabschlag; dieser sei mit 1,5 % bis 2 % anzusetzen.

Es sei nicht bekannt, über welche Erfahrungen die Testatfirma verfüge. Ein wirklich kompetenter Aktienanleger, die Allianz-Versicherungsgruppe, gehe von langfristigen Marktrisikoprämien von 2 % aus.

Das Ergebnis vor Zinsen und Ertragssteuern bleibe ab 2004/2005 völlig konstant. Außerdem solle in der Planungsphase 2008/2009 und in der Phase der ewigen Rente, die zu 55 % den Ertragswert bestimme, auf einmal eine Verdoppelung der Ertragssteuern stattfinden. Das könne nicht nachvollzogen werden.

Auch die Ermittlung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei nicht nachvollziehbar.

Die Aktien der Erlau AG seien im außerbörslichen Handel der Valora Effekten Handel und der AHG Wertpapierhandelsbank AG mit Kursen um 600,00 DM gehandelt worden.

Die Antragsgegnerin bringt vor:

Im Unternehmensgutachten der [ ] sei eine Barabfindung in Höhe von 85,00 € pro Aktie für angemessen angesehen worden. Dieser Betrag sei dann in der Hauptversammlung auf 110,00 € erhöht worden. Dabei handle es sich um einen mehr als angemessenen Betrag für die außenstehenden Aktionäre.

Die bei Bestimmung der Abfindungshöhe unterstellten Ertragswertungen der Erlau AG seien, wie die zwischenzeitlich vorliegenden Jahresabschlüsse und deren Prüfungsberichte zeigten, nicht eingetroffen. Das positive Jahresergebnis 2002/2003 habe nur durch Sanierungsbeiträge der Mitarbeiter erreicht werden können. Die Erlau AG befinde sich in einer Restrukturierungsphase und sei von den ursprünglichen Ertragserwartungen weit entfernt.

Das Gericht hat zum Wert der Aktien der Erlau AG zum Stichtag 04.06.2002 und der sich hieraus ergebenden angemessenen Barabfindung gemäß § 327 b AktG ein schriftliches Sachverständigengutachten eingeholt. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten des Sachverständigen [ ] vom 25.06.2007 und seine mündlichen Erläuterungen dazu im Termin vom 15.10.2007 (Bl. 178 ff. d. A.) verwiesen.

Durch Beschluss vom 31.10.2002 und Beschluss vom 10.12.2002 hat das Landgericht Stuttgart die bei ihm eingereichten Anträge des Antragstellers Ziffer 1 und der Antragstellerin Ziffer 2 auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung nach § 327 f AktG an das Landgericht Ellwangen abgegeben.

II.

1. Die Anträge des Antragstellers Ziffer 1 und der Antragstellerin Ziffer 2 sind nach § 327 f Abs. 2 S. 2 AktG a. F. zulässig. Die Anschlussanträge der Antragstellerinnen Ziffer 3 und 4 sind nach § 327 f Abs. 2 S. 3 AktG a. F. i. V. m. § 306 Abs. 3 S. 2 AktG a.F. zulässig.
  
2. Die Anträge der Antragsteller sind aber nicht begründet. Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der Erlau AG, Aalen, hat die Barabfindung mit dem Betrag von 85,00 € je Stückaktie angemessen festgelegt.
  - a) Dass die Barabfindung in angemessener Höhe festgelegt wurde, ergibt sich aus dem nachvollziehbaren und sorgfältig ausgearbeiteten Gutachten des Sachverständigen vom 25.06.2007, dem die Kammer folgt. Der Sachverständige hat überzeugend dargelegt, dass die in ihrer Unternehmensbewertung, die Grundlage der Bestimmung der Barabfindung war, von im Wesentlichen zutreffenden Planungsrechnungen ausgegangen ist, sodass in der Gesamtbeurteilung ein nicht zu beanstandender Abfindungsbetrag angesetzt wurde.
  
  - b) Bei den Planungsberechnungen der hat der Sachverständige lediglich beanstandet, dass die Beteiligung an der brasilianischen Tochterfirma RUD-Correntes Industriais Ltda. zu positiv bewertet wurde, da dieses Unternehmen bereits im April 2002 kurz vor der Insolvenz stand, und dass die körperschaftssteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträge zum 31.12.2001 zu niedrig angesetzt wurden (bei den körperschaftssteuerlichen Verlustvorträgen 5.562 TEUR statt 7.237 TEUR und bei den gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen 2.588 TEUR statt 4.230 TEUR). Der Sachverständige errechnet aufgrund der Kürzung des Ansatzes der Beteiligungserträge eine Wertminderung von 3,64 € je Aktie und aufgrund höherer steuerlicher Verlustvorträge eine Werterhöhung von 3,65 € je Aktie, sodass sich die beiden Korrekturen annähernd ausgleichen.
  
  - c) Der Sachverständige hat in seinem Gutachten weiter nachvollziehbar dargelegt, dass der von der gewählte nachhaltige Basiszinssatz von 6 %

am oberen Ende der vertretbaren Bandbreite liegt. Beim Risikozuschlag hat der Sachverständige darauf hingewiesen, dass die angesetzte Marktrisikoprämie von 5 % innerhalb der plausiblen Bandbreite, allerdings am oberen Ende der vertretbaren Bandbreite liegt. Da von der jedoch ein Beta-Faktor von 1,0 angesetzt wurde, den der Sachverständige angesichts des wiederholten Verfehlens der Prognosezahlen, des zutreffend erwähnten Investitionsstaus und des Umstands, dass das Unternehmen in einem schwierigen Marktumfeld steht, in dem Verdrängungswettbewerbe, Preiskämpfe und ein weitestgehend stagnierender Markt zu erwarten sind, für zu niedrig hielt, ist der angesetzte Risikozuschlag insgesamt nicht zu beanstanden.

Der Sachverständige hat auch überzeugend ausgeführt, dass seiner Ansicht nach in vertretbarer Weise kein Wachstumsabschlag angesetzt wurde, da die Erlau AG in einem verschärften Wettbewerbsumfeld agiert und von annähernd stagnierenden Märkten auszugehen ist.

Bei Berücksichtigung all dieser Komponenten ist nach Ansicht des Sachverständigen die angesetzte Barabfindung in Höhe von 85,00 € je Stückaktie nicht unangemessen.

- d) Der Sachverständige hat weiter mit einer sorgfältigen Begründung dargelegt, dass auch nach seiner Einschätzung das nicht betriebsnotwendige Vermögen richtig abgegrenzt und bewertet wurde und seiner Ansicht nach sich allenfalls eine marginale Erhöhung des Aktienwertes von 82,86 € auf 84,82 € ergeben würde.
- e) Schließlich hat der Sachverständige auch überprüft, dass in den letzten Jahren vor dem Stichtag 04.06.2002 kein außerbörslicher Handel mit Erlau-Aktien stattgefunden hat, der dazu herangezogen werden könnte, einen höheren Wert als den von der ermittelten Unternehmenswert anzusetzen. Dabei hat der Sachverständige noch darauf hingewiesen, dass es sich bei dem außerbörslichen Handel um den Erwerb und die Veräußerung sogenannter „Liebhaberaktien“ handeln könnte, zumal es sich bei der Erlau AG um die älteste süddeutsche Aktiengesellschaft handelt.

- f) Insgesamt hat der Sachverständige den Barabfindungsbetrag in Höhe von 85,00 € je Stückaktie für einen sehr hohen Wert angesehen. Die Kammer folgt dieser Bewertung, sodass sie keine Veranlassung sieht, von diesem Wert abzuweichen.
  - g) Die Kammer hat den Beschluss der Hauptversammlung zudem so verstanden, dass es für den Fall, dass ein Minderheitsaktionär das Spruchstellenverfahren beantragen sollte - was nun eingetreten ist -, bei dem zunächst bestimmten Wert von 85,00 € verbleibt und nicht der erhöhte Wert von 110,00 € je Aktie Gültigkeit hat.
3. Die Kostenentscheidung folgt aus den §§ 306 Abs. 7 S. 7 u. 8 AktG a.F., 13 a Abs. 1 FGG (Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 306 Rn 21, 22). Die Kammer hielt es für angezeigt, dass die Antragsgegnerin die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten der Minderheitsaktionäre trägt. Beim Geschäftswert hat die Kammer die Differenz der Werte der Aktien der Minderheitsaktionäre bei einem Aktienwert von 110,00 € pro Stück und einem Aktienwert von 85,00 € pro Stück herangezogen.