

31 O 5/13 [AktE]

Beglaubigte Abschrift



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren zur Bestimmung der angemessenen Barabfindungen der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre der GARANT SCHUH + MODE AG mit Sitz in Düsseldorf, an dem beteiligt sind:

gegen

hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
am 15.01.2018

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht den Handelsrichter
und den Handelsrichter

beschlossen:

1.

Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer Erhöhung der mit
Beschluss der Hauptversammlung der GARANT SCHUH + MODE AG mit
Sitz in Düsseldorf vom 27.8.2012 beschlossenen Barabfindungen werden
zurückgewiesen.

2.

Die Antragsgegnerin hat die entstandenen Gerichtskosten und die Kosten

des gemeinsamen Vertreters zu tragen. Eine Erstattung außergerichtlicher Kosten wird nicht angeordnet.

Gründe

I.

Die Antragsgegnerin ist inzwischen Alleinaktionärin der GARANT SCHUH + MODE AG mit Sitz in Düsseldorf (HRB 21415). Deren Grundkapital betrug 16.410.762,27 € und war in 1.413.551 nennwertlose, auf den Namen lautende Stammaktien und insgesamt 290.578 Vorzugsaktien (154.000 VZ 1,41, 78.378 VZ 0,39, 58.200 VZ 0,01) eingeteilt.

Am 29.6.2012 schloss die GARANT AG als übertragender Rechtsträger mit der Antragsgegnerin, die zu diesem Zeitpunkt noch unter

firmierte, als übernehmender Rechtsträgerin einen Verschmelzungsvertrag, dem die Hauptversammlungen der GARANT und der Antragsgegnerin, am 29.6.2012 zustimmten. Die Wirksamkeit des Verschmelzungsvertrags stand unter anderen unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der GARANT AG nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GARANT AG auf die Antragsgegnerin in das Handelsregister des Sitzes der GARANT AG eingetragen wurde.

Am 27.8.2012 beschloss die Hauptversammlung der GARANT AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin, die zu diesem Zeitpunkt mehr als 90 Prozent der Aktien der GARANT AG hielt. Die den Minderheitsaktionären zu gewährende Barabfindung wurde wie folgt festgelegt:

13,60 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 0,01,

16,96 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 0,39,

34,00 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 1,41,

13,51 € je GARANT Stammaktie.

Die Verschmelzung der GARANT AG mit der Antragsgegnerin sowie der Ausschluss der Minderheitsaktionäre, letzter in seiner Wirksamkeit aufschiebend bedingt durch

die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister der Antragsgegnerin, wurde am 18.12.2012 in das Handelsregister der GARANT AG eingetragen. Am 21.12.2012 wurde die Verschmelzung der Antragsgegnerin mit der GARANT AG in das Handelsregister der Antragsgegnerin beim Amtsgericht Offenbach eingetragen. Die Eintragungen vom 18.12.2012 und 21.12.2012 wurden jeweils am 3.1.2013 bekannt gemacht.

Die Antragsteller sind, ebenso wie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre der Auffassung, die in der Hauptversammlung vom 27.8.2012 beschlossenen Barabfindungen seien nicht angemessen und höher anzusetzen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, die beschlossenen Barabfindungen seien angemessen. Sie orientierten sich zulässigerweise am Ertragswert des Unternehmens

Die Kammer hat gemäß Beschluss vom 5.8.2014 die Einholung eines Sachverständigengutachtens zu der Frage, ob die als Abfindung gewährten Beträge als angemessen anzusehen sind, eingeholt. Auf das Ergebnis der Beweisaufnahme wird Bezug genommen.

Zur weiteren Darstellung des Sach- und Streitstands wird auf den Akteninhalt verwiesen.

II.

Die gestellten Anträge auf Erhöhung der in der Hauptversammlung der GARANT AG vom 27.8.2012 beschlossenen Barabfindungen haben keinen Erfolg.

Der Sachverständige dessen Sachkunde der Kammer aus in der Vergangenheit in anderen Spruchverfahren erstatten Gutachten bekannt ist kommt in seinem Gutachten vom 12.2.2016 für die Kammer nachvollziehbar und überzeugend zu dem Ergebnis, dass die angemessenen Barabfindungen wie folgt lauten:

14,06 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 0,01,

16,03 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 0,39,

37,02 € je GARANT Vorzugsaktie VZ 1,41,
14,00 € je GARANT Stammaktie.

Diese vom Sachverständigen ermittelten Abfindungsbeträge liegen zwar über den in der Hauptversammlung der GARANT AG vom 27.8.2012 beschlossenen Barabfindungen, allerdings übersteigen sie die beschlossenen Abfindungsbeträge bei keiner der betroffenen Aktien um mehr als 10%.

Bei einer Abweichung um bis zu 10% ist aber zu berücksichtigen, dass das Ergebnis einer Berechnung nach dem Ertragswertverfahren nicht als solches den Verkehrswert eines Unternehmens darstellt, sondern lediglich einen von mehreren möglichen Anhaltspunkten für dessen Schätzung gibt. Nicht jede Abweichung des rechnerischen Ertragswerts von demjenigen Wert, welcher dem Angebot zugrunde liegt, führt dazu, dass die angebotene Abfindung als unangemessen anzusehen ist. Dies gilt jedenfalls dann, wenn der Betrag nur geringfügig von dem Wert abweicht, welcher dem Angebot zugrunde gelegt wurde (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.1.2011, AZ: 20 W 3/09). Hierbei wird ein Wert bis zu 10% noch als vertretbar angesehen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, AZ: 20W 2/08; Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024; Bungert, BB 2003, 699, 701)

Letztlich bedarf die Frage, ob eine Abweichung von bis zu 10 % als geringfügig anzusehen ist, hier jedoch keiner Entscheidung. Denn abzustellen ist nicht auf die prozentuale Abweichung bei den einzelnen hier betroffenen Aktien. Denn es geht nicht um die Bewertung des einzelnen Anteils, sondern um eine Bewertung des gesamten Unternehmens (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006, AZ: 20 W 5/05). Demgemäß ist nicht der Wert des Unternehmensanteils, sondern derjenige des gesamten Unternehmens zu schätzen (vgl. etwa Hüffer, § 305 RN. 24c; Welf Müller, FS Röhrich, S. 1015, 1024; 1029 f.; Olbrich, BFuP 2000, 454, 459). Danach ergibt sich bei dem vom Sachverständigen ermittelten Unternehmenswert von 27.570 TEUR eine Abweichung in Höhe von 4,23 % gegenüber dem der Beschlussfassung zugrunde liegenden Unternehmenswert von 26.451 TEUR.

Die sich ergebende Abweichung des Unternehmenswerts unterhalb von 5 % befindet sich noch im Rahmen zulässiger Bandbreiten. Die Ermittlung eines Unternehmenswerts beruht gemäß § 287 Abs. 2 ZPO auf einer Schätzung. Dabei ist

es nicht möglich, einen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag zu ermitteln, da dieser angesichts der Zukunftsorientiertheit und der damit zwangsläufig verbundenen Ungenauigkeiten vom Gericht nur geschätzt werden kann und somit eine Bandbreite von Werten angemessen sein muss (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6.4.2011, AZ. 26 W 2/06 (AktG); OLG Karlsruhe NZG 2008, 791, BayObLG NZG 2006, 156, 157; LG München I, Beschluss vom 27.6.2014, AZ. 5HK O 7819/09). Die Grenze innerhalb derer Werte noch als angemessen anzusehen sind, wird bei nicht unter 5 % angesiedelt (vgl. LG München I, Beschluss vom 31.7.2015, AZ: 5 HK O 16371/13 m.w.N.).

Bei der vorliegend gegebenen Abweichung handelt es sich demnach nicht um eine unangemessene Abweichung, eine Erhöhung des von der Hauptversammlung beschlossenen Ausgleichs kann folglich nicht stattfinden.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist der vom Sachverständigen in seinem Gutachten vom 12.2.2016 ermittelte Unternehmenswert, der nur zu einer als geringfügig anzusehenden und damit unbeachtlich bleibenden Erhöhung des Abfindungsbetrags führt, nicht weiter zu erhöhen.

Der Sachverständige hat bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in nicht zu beanstandender Weise die Ertragswertmethode angewendet (vgl. BGH AG 2003, 627/628; OLG Düsseldorf AG 2001, 189/190). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (vgl. BayObLGZ 1998, 231 ff). Der Ertragswert eines Unternehmens wird durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist der vom Sachverständigen gewählte Bewertungsmaßstab nicht zu beanstanden. Insbesondere sind die zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses gewählten Parameter zutreffend ermittelt.

Der Ansatz eines Basiszinssatzes von 2,25 % ist nicht zu korrigieren. Der

Sachverständige hat unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 26.5.2012 bis 26.8.2012, dem Tag vor der beschließenden Hauptversammlung, einen Basiszinssatz von 2,2193 % ermittelt und diesen entsprechend der FAUB Empfehlung auf 2,25 % gerundet. Diese Form der Rundung hält auch das Oberlandesgericht Düsseldorf zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler für zulässig (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.7.2012, 26 W 8/10).

Auch der vom Sachverständigen favorisierte Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,0 Prozent ist nicht zu korrigieren. Die Kammer folgt hierbei den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen, wonach angesichts der sinkenden Renditen bei konservativer Anlage die Marktrisikoprämie höher anzusetzen ist, als vielleicht noch bei Anwendung IDW 2009. Dies entspricht auch der Empfehlung des Ausschusses an das obere Ende der Bandbreite zu gehen. Dieser Auffassung steht die Entscheidung des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 17.12.2015, AZ.: 26 W 22/14 AktE nicht entgegen. Dort wird zwar eine Marktrisikoprämie von 4,5 % für vertretbar gehalten, allerdings liegt der der Entscheidung zugrundeliegende Bewertungsstichtag im August 2010 2 Jahre früher als der hier maßgebliche Bewertungsstichtag. Dementsprechend kommen auch das Landgericht München (LG München I, Beschluss vom 31. Juli 2015 – 5 HKO 16371/13) und das Oberlandesgericht Karlsruhe (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15) für Bewertungsstichtage in 2013 zur Anwendung einer Marktrisikoprämie von 5 %.

Letztlich ist der vom Sachverständigen angenommene Wachstumsabschlag in Höhe von 1 Prozent ebenfalls nicht zu beanstanden. Mit dem Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei der der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält. Seine Höhe hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass Unternehmen die Fähigkeit besitzen, die laufende Geldentwertung aufzufangen und gegebenenfalls an Kunden weiterzugeben, so dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann (vgl. OLG Düsseldorf Beschluss vom 21.01.2008, Aktenzeichen 26 W 6/06 [AktE]). Insbesondere ist die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb

der erwarteten Inflationsrate nicht zu beanstanden. Denn ein Wachstumsabschlag von 1 % repräsentiert keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende Erträge (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 3.4.2012, Aktenzeichen 20 W 6/09).

Der vom Sachverständigen in seinem Gutachten vom 12.2.2016 ermittelte Abfindungsbetrag für die Aktionäre der Aktie VZ 0,39 ist nicht deshalb weiter zu erhöhen, weil im Anschluss an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. NJW 1999, 3769; NJW 2007, 828) und des BGH (vgl. NJW 2001, 2080) bei Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen ist, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist.

Die Ermittlung des gewichteten Durchschnittskurses für die Aktie VZ 0,39 im maßgeblichen Zeitraum von drei Monaten vor der ersten Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, beläuft sich nach den insoweit nicht angegriffenen Ermittlungen des Sachverständigen zwar auf 27,62 € und liegt damit über der beschlossenen Barabfindung von 16,96 €.

Eine Berücksichtigung des Kurses der Aktie VZ 0,39 scheidet vorliegend jedoch ausnahmsweise aus. Hierbei kann die Frage dahinstehen, ob allein die Notierung im Freiverkehr, wie bei der VZ 0,39 gegeben, bereits die Heranziehung des Börsenkurses für die Bemessung der Barabfindung ausschließt (so u.a. Spindler/Stilz/Veil AktG 2. Aufl. 2010 § 305 RN. 57).

Im Hinblick auf die unterschiedliche Ausgestaltung des Freiverkehrs und des regulierten Marktes ist aber bei Aktien, die nur im Freiverkehr gehandelt werden, die eingehende Prüfung erforderlich, ob preisrelevante Informationen in die Kursbildung eingeflossen sind. Zudem ist ein besonderes Augenmerk darauf zu richten, ob so liquider Börsenhandel stattgefunden hat, dass die dabei erzielten Börsenpreise auch den Verkehrswert widerspiegeln (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.3.2008, AG 2008, 498 ff). Diese müssen in dem Sinne aussagekräftig sein, dass aus ihnen als Folge der Marktbewertung der Aktie verlässlich ein typisierter Preis abgeleitet werden kann, zu dem ein Minderheitsaktionär die Aktie am Stichtag hypothetisch hätte verkaufen können (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.2.2008, AG 2008, 783/785).

Unter Berücksichtigung vorstehender Kriterien kann der Börsenkurs der VZ 0,39 nicht zur Ermittlung der Untergrenze des Abfindungsbetrages herangezogen werden,

da vom Vorliegen einer Marktengung ausgegangen werden muss. Dies ergibt sich daraus, dass im maßgeblichen Zeitraum lediglich an 6 Tagen mit der VZ 0,39 Aktie gehandelt wurde und ansonsten über längere Zeiträume, z.B. vom 31.1.2012 bis zum 6.2.2012 oder vom 6.3.2012 bis 18.4.2012 überhaupt kein Handel mit der VZ 0,39 stattgefunden hat. Auch hat es im maßgeblichen Zeitraum nach Aussage des Sachverständigen im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 12.12.2017 lediglich an 20 Tagen Geldkurse gegeben. Mithin lag innerhalb eines Zeitraums von 90 Tagen an nur an ca. einem Drittel der Tage Nachfrage nach diesen Aktien vor. Hierbei ist weiter zu berücksichtigen, dass die angebotenen Geldkurse nicht so attraktiv waren, dass sie in jedem Fall zu einem zu einem Geschäftsabschluss führten.

Dies widerspricht der Annahme, dass die Minderheitsaktionäre im Rahmen eines liquiden Handels eine Deinvestition zu einem den Verkehrswert widerspiegelnden Börsenkurs hätten vornehmen können. Es mag sein, dass einzelne Aktionäre mehr oder minder zufällig im Börsenhandel für ihre Aktie einen Preis hätten erzielen können, der den Abfindungsbetrag überschreitet. Darauf kommt es für die gerichtliche Bestimmung der Barabfindung aber nicht an. Vielmehr wird deutlich, dass es hinsichtlich der Aktie VZ 0,39 sowohl an hinreichender Liquidität gefehlt hat als auch an einer Berücksichtigung wertrelevanter Informationen bei der Preisfindung.

Die Kostenentscheidung ergibt sich für die Gerichtskosten aus § 15 Absatz 2 Satz 1 SpruchG und hinsichtlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre aus § 6 Absatz 2 SpruchG. Außergerichtliche Kosten der Antragsteller waren nicht zu erstatten. Angesichts der Erfolglosigkeit der Anträge sind keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, vom Grundsatz des § 15 Absatz 4 SpruchG abzuweichen, wonach die Antragsteller ihre Kosten grundsätzlich selbst zu tragen haben.

Der Geschäftswert für das gerichtliche Verfahren wird gemäß § 15 Absatz 1 Satz 2 SpruchG auf 200.000,00 Euro festgesetzt.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Beschluss steht den Beteiligten die Beschwerde zu. Die Beschwerde

ist innerhalb eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Str. 1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Sie ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen. Die Beschwerde soll begründet werden. Hält die Kammer die Beschwerde für begründet, wird sie ihr abhelfen; anderenfalls wird die Beschwerde unverzüglich dem Oberlandesgericht Düsseldorf als Beschwerdegericht vorgelegt. Anstelle der Beschwerde findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof (Sprungrechtsbeschwerde) nach Maßgabe der §§ 75 FamFG, 566 Abs. 2 – 8 ZPO statt, wenn

1. die Beteiligten in die Übergehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und
2. das Rechtsbeschwerdegericht die Sprungrechtsbeschwerde zulässt.

Gegen die Geschäftswertfestsetzung ist die Beschwerde an das Landgericht Düsseldorf statthaft, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 200,00 EUR übersteigt oder das Landgericht die Beschwerde zugelassen hat. Die Beschwerde ist spätestens innerhalb von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, bei dem Landgericht Düsseldorf, Werdener Straße 1, 40227 Düsseldorf, schriftlich in deutscher Sprache oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle einzulegen. Die Beschwerde kann auch zur Niederschrift der Geschäftsstelle eines jeden Amtsgerichtes abgegeben werden.

Die Einlegung eines Rechtsmittels/Rechtsbehelfes ist auch durch Übertragung eines elektronischen Dokuments an die elektronische Poststelle des Gerichts möglich, die über das Elektronische Gerichts- und Verwaltungspostfach erreichbar ist. Das elektronische Dokument muss für die Bearbeitung durch das Gericht geeignet und mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein. Weitere Informationen erhalten Sie auf der Internetseite www.justiz.nrw.de.