

I-26 W 16/12 [AktE]
20 O 57/04 [AktE]
Landgericht Dortmund

Verkündet am: 25.07.2013



Oberlandesgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs und der angemessenen
Abfindung betreffend den Gewinnabführungsvertrag zwischen der

Gelsenwasser AG

und der

an dem beteiligt sind:

weiter beteiligt:

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf
auf die mündliche Verhandlung vom 10.07.2013
durch die Vorsitzende Richterin am Oberlandesgericht
am Oberlandesgericht und sowie die Richter
beschlossen:

Auf die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23.
sowie der Antragstellerin zu 17. wird der Beschluss der VI. Kammer für
Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 04.07.2012 unter Zu-
rückweisung der weiterehenden Rechtsmittel hinsichtlich des angemessenen
Ausgleichs abgeändert.

Der Ausgleich gemäß § 3 des Gewinnabführungsvertrags vom 12.02.2004
wird auf € 25,14 (brutto) je Stückaktie abzüglich Körperschaftsteuerbelastung
und Solidaritätszuschlag in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen
Tarifs festgesetzt.

Die Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der den Antragstellern
entstandenen notwendigen Kosten sowie die Vergütung und Auslagen
des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die An-
tragsgegnerin.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf € 7,5 Mio. fest-
gesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller sind Aktionäre der Gelsenwasser AG. Das 1887 gegründete Unternehmen war ursprünglich auf dem Gebiet der Wasserversorgung tätig; später erfolgten der Auf- und Ausbau der Sparte Abwasserentsorgung sowie der Erwerb von Beteiligungen zur Erweiterung des Geschäftsfeldes um die Sparte „Gas“. Die Gelsenwasser AG war im Zeitpunkt der verfahrensgegenständlichen Strukturmaßnahme mit zahlreichen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften im Inland, der Tschechischen Republik, in Ungarn und in Polen tätig. Die Unternehmen der Gelsenwasser-Gruppe versorgen ihre Kunden – Haushalte, Gewerbe und Industrie – mit Trink- und Betriebswasser, Erdgas, Flüssiggas, Nah- und Fernwärme sowie Strom, wobei in den Bereichen Wasser und Gas die Belieferung auch an Wiederverkäufer erfolgt; darüber hinaus erfüllen sie Aufgaben der Abwasserentsorgung und bieten wasser- und energiewirtschaftliche Dienstleistungen an. Schwerpunkt des Versorgungsgebietes sind weiterhin das Ruhrgebiet, das Münsterland, der Niederrhein, Ostwestfalen und das angrenzende Niedersachsen. Ende 2003 waren im Gelsenwasser-Konzern 1.243 Mitarbeiter beschäftigt.

Das Grundkapital der Gelsenwasser AG betrug im Februar 2004 € 103.125.000 und war eingeteilt in 3.437.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien werden im Amtlichen Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt/Main, Düsseldorf und Berlin-Bremen sowie an der Wertpapierbörse in Hamburg im Freiverkehr gehandelt. Bis September 2003 hielt die eine Beteiligung in Höhe von 80,51 % am Grundkapital der Gelsenwasser AG, von der sie sich im Zuge der Übernahme der trennen musste. Die Antragsgegnerin erwarb die -Beteiligung, wodurch die und die die an der Antragsgegnerin über die zu je 50 % beteiligt sind; ihre bereits zuvor bestehenden (unmittelbaren) Beteiligungen von 1,21 % bzw. 5,67 % auf eine (mittelbare) Mehrheitsbeteiligung an der Gelsenwasser AG ausbauen konnten. Im Februar 2004 hielt die Antragsgegnerin 3.263.071 Stückaktien; entsprechend einem Anteil von rund 94,93 % am Grundkapital der Gelsenwasser AG; die restlichen Aktien (174.429) befanden sich zu ca. 3,64 % in der Hand von anderen kommunalen Aktionären und zu ca. 1,43 % in Streubesitz.

Am 12.02.2004 schloss die Gelsenwasser AG mit der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen einen Gewinnabführungsvertrag (Bl. 350 ff. GA). Darin verpflichtete sich die Gelsenwasser AG, die von ihr erzielten Gewinne, vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von in dem Gewinnabführungsvertrag ausdrücklich geregelten Rücklagen, an die Antragsgegnerin abzuführen. Eine Kündigung des Vertrages war unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten erstmals zum Ablauf des 31.12.2008 möglich, ansonsten verlängerte sich der Vertrag bei gleicher Kündigungsfrist um jeweils ein Kalenderjahr. In dem Gewinnabführungsvertrag verpflichtete sich die Antragsgegnerin, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs dessen auf den Inhaber lautende Stückaktien an der Gelsenwasser AG gegen eine Barabfindung in Höhe von € 353,14 je Stückaktie zu erwerben. Denjenigen außenstehenden Aktionären, die von diesem Barabfindungsangebot keinen Gebrauch machen wollten, garantierte sie als angemessenen Ausgleich für die Dauer des Gewinnabführungsvertrages eine jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von € 17,74 je Stückaktie der Gelsenwasser AG. Grundlage war ein von

am 12.02.2004 vorgelegtes Gutachten, wonach der Unternehmenswert der Gelsenwasser AG (bezogen auf den 02.04.2004) T€ 1.182.911 betrug. Der sich daraus ergebende Abfindungsbetrag von € 344,12 je Stückaktie wurde vom Vorstand der Gelsenwasser AG und der Geschäftsführung der Antragsgegnerin im Hinblick auf das frühere Pflichtangebot der Antragsgegnerin anlässlich des Erwerbs der Beteiligung von der auf den Betrag von € 353,14 erhöht (S. 28 ff. des Gemeinsamen Berichts zum Gewinnabführungsvertrag vom 12.02.2004 [Vertragsbericht]). Die zur Vertragsprüferin bestellte

(Gutachten) erachtete in ihrem Prüfungsbericht vom 16.02.2004 die Ausgleichs- und Abfindungsbeträge für angemessen. Die Hauptversammlung der Gelsenwasser AG stimmte dem Gewinnabführungsvertrag am 02.04.2004 zu. Die Eintragung des Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister erfolgte am 08.04.2004, die letzte Bekanntmachung der Eintragung im Handelsblatt am 03.05.2004.

Im Folgenden haben 29 Minderheitsaktionäre Anträge auf gerichtliche Feststellung der angemessenen Barabfindung und des angemessenen Ausgleichs gestellt, denen sich der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre angeschlossen hat. Sie haben den angebotenen Abfindungsbetrag bzw. die angebotene Ausgleichszahlung

für zu niedrig bemessen gehalten und geltend gemacht, dies zeige sich exemplarisch auch an der Höhe der Gewinnabführung in den Folgejahren. Der für die Ertragswertermittlung in Ansatz gebrachte Kapitalisierungszinssatz sei zu hoch; dies gelte für den im Vertragsbericht angesetzten Basiszinssatz von 5,5 % ebenso wie für den Risikozuschlag von 2,25 %; ein Wachstumsabschlag in der Phase II von nur 0,5 % sei ebenfalls nicht gerechtfertigt. Ferner haben die Antragsteller gerügt, die Planungsrechnung sei zu pessimistisch und gehe von unzutreffenden Voraussetzungen aus; bei der Planung der Umsatzerlöse seien sowohl die unterstellte Entwicklung der jeweiligen Absatzmengen als auch die im Gas- und Wassergeschäft erzielbaren Preise als zu negativ beurteilt worden, dagegen seien die Aufwendungen für Material und Personal zu hoch angesetzt worden; auch die Planung der Beteiligungsergebnisse sei zu pessimistisch. Schließlich sei zu Unrecht eine Rückstellung in Höhe von € 40.000.000 für eine Kaufpreisnachforderung im Zusammenhang mit dem Erwerb einer Beteiligung an der Ostmecklenburgischen Gasversorgung Neubrandenburg GmbH in den 1990er Jahren berücksichtigt worden, die schon ein Jahr nach dem Bewertungsstichtag zum größten Teil aufgelöst worden sei. Dies habe sich bereits zum Bewertungsstichtag abgezeichnet, so dass die Auflösung der Rückstellung bereits zu diesem Zeitpunkt hätte erfolgen müssen. Die Ermittlung eines „objektivierten Unternehmenswertes“ für die Gelsenwasser AG habe deren Einbindung in den Konzern der Antragsgegnerin notwendigerweise ignoriert; tatsächlich hätten deren gewaltige steuerliche Vorteile aus dem Unternehmensvertrag in Verbindung mit der anfangs fast 90 %igen Kreditfinanzierung zu einer erheblichen Aufwertung des Konzernverbunds der Antragsgegnerin geführt, was bei der Bemessung von Abfindung und Ausgleich zu berücksichtigen sei.

Das Landgericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines Sachverständigengutachtens des Wirtschaftsprüfers

(Gutachten)

und daraufhin die angemessene Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre der Gelsenwasser AG auf € 399,27 und den angemessenen Ausgleich auf € 18,01 (nach Körperschaftssteuer) je Stückaktie festgesetzt. Es hat basierend auf dem Gutachten unter Berücksichtigung der Vermögens- und Ertragslage zum Stichtag 02.04.2004 einen Wert von € 1.372.485.257 ermittelt; dabei hat es die von dem Sachverständigen auf der Grundlage der Planungsrechnung der Gelsenwasser AG ermittelten Ertragsüberschüsse sowohl für die Detailplanungs-

phasen als auch für die ewige Rente zugrunde gelegt. Die Einwendungen der Antragsteller gegen die Planung seien durch das Sachverständigengutachten überzeugend widerlegt worden; die Planung habe sich nach Überprüfung für den Sachverständigen als plausibel dargestellt. In den Planungsannahmen sei auch das Ertragspotential der Gelsenwasser AG hinreichend berücksichtigt. Eine Auflösung der Rückstellung wegen der eventuellen Kaufpreisnachforderung für den Erwerb der Beteiligung an der Ostmecklenburgischen Gasversorgung Neubrandenburg GmbH habe nicht erfolgen müssen, denn die Einigung mit der Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben (BvS) sei erst im November 2005 erfolgt, also mehr als eineinhalb Jahre nach dem Bewertungsstichtag; diese Entwicklung sei zum Bewertungsstichtag noch nicht in ihren Ursprüngen angelegt und nicht absehbar gewesen. Bei der Abzinsung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag sei ein Basiszinssatz von 5,0 % - entsprechend einem gerundeten Durchschnittswert über drei Monate - zugrunde zu legen, der durch einen unter Anwendung des sogenannten CAPM-Modells ermittelten Risikozuschlag zu erhöhen sei, den die Kammer im Ergebnis - abweichend vom gerichtlichen Sachverständigen - in Höhe von 1,8 % vor Steuern für angemessen halte. Der sich aus Basiszinssatz und Risikozuschlag ergebende Zinssatz sei um den Wert der durchschnittlichen persönlichen Ertragsbesteuerung der Anteilseigner zu reduzieren, wobei mit der obergerichtlichen Rechtsprechung an einer typisierten Einkommenssteuer von 35 % festzuhalten sei. Der mit 0,5 % angesetzte Wachstumsabschlag für die der Detailplanungsphase folgende Phase II, die sogenannte ewige Rente, sei nicht korrekturbedürftig, obwohl er an der unteren Grenze des Vertretbaren liege. Denn es sei zu berücksichtigen, dass die Gelsenwasser AG im Wasserbereich aufgrund der fehlenden Preishoheit keinen eigenen direkten Einfluss auf den Wasserpreis habe und dass im Gasgeschäft die Preise zum Bewertungsstichtag relativ hoch gewesen seien, so dass bei zunehmendem Wettbewerb eher sinkende Preise zu erwarten gewesen seien und nur eine eingeschränkte Möglichkeit bestanden habe, inflationsbedingte Preissteigerungen an die Kunden weiterzugeben. Im Mengenbereich sei zu beachten, dass für das bestehende Geschäft im Wasserbereich mit einem weiter sinkenden Verbrauch seitens der Kunden und im Gasbereich aufgrund der bereits hohen Versorgungsquote und der weiter fortschreitenden Liberalisierung des Gasmarktes ebenfalls mit stagnierenden Umsätzen und Ergebnissen zu rechnen sei. Danach ergebe sich für die Phase I ein Kapitalisierungszinssatz von 4,42 % und für die Phase II von 3,92 %. Bei der Ermittlung der Ausgleichszahlung sei als Zinssatz für die Verrentung ein Mittelwert aus dem

der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Kapitalisierungszins unter Berücksichtigung des Risikozuschlags und dem Basiszins zu verwenden; die abgeleitete Nettorendite sei um den Betrag zu erhöhen, der sich vor typisierter Steuerbelastung ergebe (17,5 %). Dabei habe es die Kammer entgegen der Ytong-Entscheidung des Bundesgerichtshofs bei der Festsetzung des Ausgleichs nach Körperschaftssteuer belassen, da alle Beteiligten dieses Verfahrens so vorgegangen seien.

Gegen diese Entscheidung richteten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. sowie der Antragstellerin zu 17., mit denen sie eine weitere Erhöhung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung begehren. Die Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. wenden sich dagegen, dass das Landgericht von der Plausibilität der Planungsrechnung für die Gelsenwasser AG ausgegangen ist, obwohl diese ihrer Meinung nach die bereits erreichte und sich laufend noch verbessernde Profitabilität der Gesellschaft völlig unzureichend berücksichtigt hat. Sie machen geltend, bei einem Unternehmen der Grundversorgung wie der Gelsenwasser AG handele es sich im Hinblick auf die stetige Grundnachfrage und die gegebene öffentlich rechtliche Überwachung der Preisgestaltung um ein in seiner Ertragsentwicklung ganz außergewöhnlich leicht planbares Unternehmen, was dadurch bestätigt werde, dass sich die längerfristige Ertragsentwicklung der Gelsenwasser AG auch tatsächlich im vollen Einklang mit dieser Planbarkeit entwickelt habe. Die Unplausibilität der Planung zeige sich daran, dass die Planungen für die noch dem Bewertungsstichtag des Jahres 2004 unmittelbar zuzuordnenden Abrechnungsperioden 2004 und 2005 im Ergebnis um jeweils mehr als 50 % überschritten worden seien. Hierdurch werde belegt, dass die Ertragslage der Gelsenwasser AG im Jahr 2004 als Ausgangspunkt jener für die Detailplanungsphase voraussehbaren Entwicklung gezielt falsch beurteilt worden sei. Bereits im Halbjahresbericht der Gelsenwasser AG per 30.06.2004 sei zum Jahresende ein über dem Vorjahr liegendes Ergebnis erwartet worden. Ein zwingendes Indiz für die Fehlerhaftigkeit des Ausgangspunktes sämtlicher Planannahmen aus der Sicht des Bewertungsstichtages sei auch die Unterstellung eines Körperschaftsteuerguthabens in Höhe von nur € 11,4 Mill., obwohl ausweislich des Geschäftsberichts 2005 zum 01.01.2004 bilanzierte passive latente Steuern in Höhe von € 80,8 Mill. im Geschäftsjahr 2004 erfolgswirksam aufzulösen gewesen seien und die Konzernunternehmen über ein Körperschaftsteuerguthaben aus vororganschäftlicher Zeit von insgesamt € 20,7 Mio. verfügt hätten. Der Sachverständige müsse bei seiner Analyse der Vergangenheit und/oder des Standes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

der Gelsenwasser AG per 31.12.2003 dennotwendig Entscheidendes übersehen haben, denn einem per 31.12.2003 bei der Gelsenwasser AG passivierten Betrag von € 80,8 Mill. für latente Steuern, der dann anschließend erfolgswirksam aufzulösen gewesen sei, müsse nach den Grundregeln der Bilanzierung ein Aktivum in gleicher Höhe entsprochen haben. Ein wesentliches Element in der Unplausibilität der als „Planung“ verwendeten Zahlen bestehe weiter darin, dass im Hinblick auf eine allenfalls eventuelle Kaufpreisnachforderung der BvS wegen einer Beteiligung der Gelsenwasser AG an der Ostmecklenburgischen Gasversorgung Neubrandenburg GmbH eine Rückstellung und damit Verschuldung und Verzinsung angesetzt worden sei, für die es keine Grundlage gegeben habe. Das Vorsichtsprinzip, welches die deutsche handelsrechtliche Bilanzierung beherrsche und aus dem die Rückstellungsberechtigung für die Bilanz der Gelsenwasser AG habe hergeleitet werden können, beanspruche gerade in der Unternehmensbewertung keine Gültigkeit, weshalb die Ungewissheit über den Ausgang der Vergleichsverhandlungen – deren tatsächlichen Stand das Landgericht nicht einmal festgestellt habe – im Rahmen der Unternehmensbewertung nicht zu Lasten des Unternehmenswertes gehen könne. Bei der Möglichkeit des Scheiterns der Vergleichsverhandlungen handele es sich um einen geradezu typischen Fall des unternehmerischen Risikos, wie es im Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz für Risiko seine Entsprechung habe. Die Erhöhung des Basiszinssatzes um immerhin rund die Hälfte sei gleichbedeutend in etwa mit einer Minderung des Unternehmenswertes, der sich bei Kapitalisierung mit dem Basiszins ergäbe, um rund ein volles Drittel allein für unternehmerische Risiken, und das bei einem Unternehmen der Grundversorgung mit Wasser und Energie, das in seinen Absatzgebieten eine leitungsgestützte Quasi-Monopolstellung genieße, die das unternehmerische Risiko auf ein denkbares Minimum beschränke. Unangemessen sei die Annahme des Geldentwertungs-/Wachstumsabschlags mit lediglich 0,5 %-Punkten durch das Landgericht angesichts einer Ziel-Geldentwertungsrate der Europäischen Zentralbank von 2,0 % p.a.; zumindest auf diesen Wert sei der Abschlag zu korrigieren. Anderenfalls hätte der Sachverständige begründen müssen, dass die Erträge ab dem Eintritt in die Ewige Rente nicht nur nicht mehr wirklich wachsen, sondern ganz plötzlich förmlich zusammenbrechen sollten, und zwar derart, dass angesichts einer Ziel-Geldentwertungsrate von 2,0 % p.a. die Grundversorgung mit Wasser und Gas im Hinblick auf ihre laufend notwendigen Investitionen irgendwann nicht mehr sichergestellt wäre; hiermit sei jedoch vernünftigerweise nicht zu rechnen. Es sei vielmehr anzunehmen, dass sich die Risiken der unternehmerischen Betätigung

bei der Gelsenwasser AG mit den Chancen jedenfalls langfristig zumindest ausgleichen müssten, so dass die Erträge in der Ewigen Rente überhaupt nur mit dem Basiszinssatz zum Unternehmenswert zu kapitalisieren seien. Auch bei der Festsetzung des Ausgleichs seien dem Landgericht in dem angegriffenen Beschluss Fehlbeurteilungen unterlaufen. So sei es aus Angemessenheitsgründen nicht gerechtfertigt, für die Verzinsung des Unternehmenswertes nur von einem Mittelwert zwischen Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz auszugehen. Zudem sei es rein rechnerisch falsch, wenn ein um 17,5 % für pauschalierte Einkommensteuer gekürzter Satz verwendet und dann um 17,5 % (hier von 3,84 % auf 4,51 %) wieder erhöht werde; eine Kürzung um 17,5 % „von oben“, von der hier ausgegangen worden sei, werde nur durch eine Erhöhung um $100 : 82,5 = 21,21$ % „von unten“ ausgeglichen. Schließlich sei zu beanstanden, dass der angegriffene Beschluss entgegen der Ytong-Entscheidung des Bundesgerichtshofs einen Betrag von € 18,01 (nach Körperschaftsteuer) festgesetzt habe.

Die Antragstellerin zu 17. macht geltend, den Basiszinssatz habe das Landgericht nur teilweise zutreffend in Ansatz gebracht; für die konkreten Planjahre sei nicht der aus der 30jährigen Zinsstrukturkurve abgeleitete Basiszins anzuwenden, sondern höchstens der für die Restlaufzeiten bis zum jeweils konkreten Planjahr. Auch der Inflationsabschlag (Wachstumsabschlag) sei deutlich zu niedrig angesetzt; richtigerweise sei auf einen Abschlag abzustellen, der der Inflationsrate zum Bewertungsstichtag entspreche, also mindestens 2,0%. Die Planung der Gelsenwasser AG gehe von untauglichen Prämissen aus, da diese das tatsächliche Ertragspotential des Unternehmens grob verzerrten; das gelte insbesondere, soweit bestimmte Planungsannahmen apodiktisch nur die Risiken erfassten, nicht jedoch auch das Chancenpotential gerecht abbildeten. Schon 2003 sei eine ständige Erhöhung der EBIT-Margen erkennbar und belegbar gewesen; die Gutachter hätten verkannt, dass die erheblichen Investitionen in das Unternehmen, die das langjährig deutlich positive Zinsergebnis in ein deutlich negatives Zinsergebnis transformierten, sich auf Umsatz und Ertrag durchschlagen müssten. Hinsichtlich der berücksichtigten Rückstellung für die Risiken einer „eventuellen Kaufpreisnachforderung“ der BvS erscheine es nach aller vernünftigen kaufmännischen Betrachtungsweise völlig ausgeschlossen, dass eine echte Zahlungsrisikolage bestanden habe, wenn sich ein Jahr später die behauptete Verbindlichkeit in „Nichts“ aufgelöst habe; dies zeige, dass die Kaufpreisforderung wohl überwiegend unbegründet gewesen sei und die Gelsenwasser AG durch die Bildung einer Rückstellung nur temporäre steuerliche Vorteile habe ziehen wollen. Es er-

scheine zudem naheliegend, dass Ansprüche aus jener eventuellen Kaufpreisnachforderung bereits zum Bewertungsstichtag verjährt gewesen seien.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat sich den Ausführungen der Antragsteller zur Unangemessenheit eines Wachstumsabschlags von 0,5 % angeschlossen.

Die Antragsteller zu 10. bis 14., 17., 18. und 23. beantragen,

den Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 04.07.2012 abzuändern und die Abfindung höher als € 399,27 je Stückaktie und den angemessenen Ausgleich höher als € 18,01 festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt den angefochtenen Beschluss und macht geltend, der von den Antragstellern angestellte Vergleich von Plan-Umsatzerlösen und Ist-Umsatzerlösen stelle einen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip dar, wonach für die Unternehmensbewertung nur Daten und Erkenntnisse verwendet werden dürften, die zum Bewertungsstichtag bekannt gewesen seien bzw. hätten sein müssen. Abgesehen davon könnten nicht ungesteuerte Ergebnisse aus den Geschäftsberichten mit den Jahresüberschüssen nach Unternehmenssteuern in dem Sachverständigengutachten verglichen werden. Zudem seien bei dem Vergleich von Ist- und Planzahlen Sondereffekte, die zum Bewertungsstichtag nicht bekannt gewesen seien und auch nicht hätten vorhergesehen werden können, bei den Ist-Zahlen zu bereinigen. Die Kritik an der Höhe des als Sonderwert berücksichtigten Körperschaftsteuerguthabens sei unberechtigt; der Sonderwert in Höhe von € 11,4 Mio. ergebe sich vielmehr aus der Summe der Barwerte der Körperschaftsteuerminderungen, die auf Grund des Körperschaftsteuerguthabens und unter Zugrundelegung der geplanten Jahresüberschüsse bzw. Ausschüttungen hätten realisiert werden können und entspreche nicht der absoluten Höhe des Körperschaftsteuerguthabens. Hinsichtlich der Bildung der Rückstellung für eine von der BvS geforderte Kaufpreisnachforderung für die Beteiligung der Gelsenwasser AG an der Ostmecklenburgischen Gasversorgung Neubrandenburg GmbH habe der Sachverständige bestätigt, dass zum Bewertungsstichtag mit weitaus überwiegender Wahrscheinlichkeit mit einer vollen Inanspruchnahme zu rechnen

gewesen sei, weil die Gelsenwasser AG bis dahin mit der BvS noch keine einvernehmliche Lösung über deren Nachforderungen hatte erzielen können. Mit dem Risikozuschlag zum Kapitalisierungszinssatz werde dieses Risiko aus einem abgrenzbaren Einzelsachverhalt nicht abgebildet. Die Rügen der Antragsteller zum Kapitalisierungszinssatz und zum Wachstumsabschlag seien unberechtigt, da die Werte nach anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt worden seien. Im Hinblick auf den Wachstumsabschlag sei gerade nicht davon auszugehen gewesen, dass langfristiges Wachstum in Höhe einer erwarteten Inflationsrate eintritt; mit den tatsächlich gestiegenen Umsatzerlösen seien keineswegs in gleichem Maße Ertragssteigerungen verbunden gewesen. Fehler des Landgerichts zu Lasten der Antragsteller bei der Festsetzung der Ausgleichszahlung seien nicht festzustellen; das Gericht sei im Gegenteil zu Gunsten der außenstehenden Aktionäre von der herrschenden Meinung in Rechtsprechung und Schrifttum zur Angemessenheit angebotener Abfindungs- und Ausgleichsbeträge bei einem nur geringfügigen Unterschied zwischen dem ermittelten und dem angebotenen Betrag abgewichen. Denn mit 1,5% liege die Differenz zwischen der durch das Landgericht festgesetzten und der von ihr, der Antragsgegnerin, angebotenen Ausgleichszahlung deutlich unterhalb der Bagatellgrenze, bis zu der eine Abweichung nicht die Unangemessenheit der angebotenen Ausgleichszahlung zur Folge habe.

II.

Die zulässigen sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. sowie der Antragstellerin zu 17. haben lediglich hinsichtlich der Festsetzung des Ausgleichs gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 AktG den aus dem Tenor ersichtlichen Erfolg; im Übrigen sind sie unbegründet.

Ein Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag muss gemäß § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 = NJW 1999, 2769,

3770 ff.; BGH, Beschl. v. 21.07.2003 – II ZB 17/01 = NZG 2003, 1017, 1018). Zu ermitteln ist der Grenzwert, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGH, Beschl. v. 03.04.1998 – II ZB 5/97 = NZG 1998, 379, 380; Hüffer, AktG, 12. Aufl., § 305 Rn. 18; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG [MüKoAktG], 3. Aufl., § 305 Rn. 72).

Ein Gewinnabführungsvertrag muss ferner als Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG). § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG definiert als festen Ausgleich den Betrag, der nach der bisherigen Ertragslage des beherrschten Unternehmens und seinen künftigen Ertragsaussichten in den kommenden Geschäftsjahren „voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.“ Der angemessene Ausgleich ist abzuleiten aus einer Verrentung des Ertragswerts (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 86).

A. Ermittlung des Unternehmenswertes

Zutreffend ist das Landgericht in dem angegriffenen Beschluss davon ausgegangen, dass die Unternehmensbewertung sich an der Ertragswertmethode zu orientieren hat und der Unternehmenswert sich aus dem Ertragswert aus Betriebsfortführung sowie dem Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammensetzt (vgl. BGH, Beschl. v. 21.07.2003, a.a.O.). Maßgeblich sind die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG), als diesen hat das Landgericht richtig den Tag der Hauptversammlung, hier also den 02.04.2004 angesehen. Zu folgen ist dem Landgericht auch darin, dass künftige Entwicklungen für die Unternehmensbewertung nur insoweit berücksichtigt werden können, als sie sich am Stichtag bereits konkret abgezeichnet haben.

Die Einwände der Antragsteller gegen die Ermittlung des Unternehmenswertes durch das Landgericht sind unbegründet.

1. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse

a) Unternehmensplanung

Ohne Erfolg wenden sich die Antragsteller dagegen, dass das Landgericht bei seiner Entscheidung von der Planungsrechnung der Gelsenwasser AG ausgegangen ist. Besteht bei der zu bewertenden Gesellschaft eine Planungsrechnung, ist diese grundsätzlich der Zukunftsprognose der finanziellen Überschüsse in der Detailplanungsphase zu Grunde zu legen; denn in ihr kommen regelmäßig die Entwicklungen des Unternehmens zum Ausdruck, die am Stichtag schon „angelegt“ sind. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen müssen auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen und widerspruchsfreien Annahmen aufbauen. Der sachverständige Bewerter muss daher die Plausibilität der Planungsrechnung beurteilen und sie dann, wenn sie sich als nicht plausibel erweist, durch eine sachgerechte Prognose ersetzen oder anpassen (Senat, Beschl. v. 06.04.2011 – I-26 W 2/06, juris Rn. 47; Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76 ff., 81). Dementsprechend ist der vom Gericht bestellte Sachverständige vorgegangen und hat die der Bewertung zugrunde gelegte mittelfristige Planungsrechnung des Gelsenwasser-Konzerns für den Zeitraum von 2004 bis 2008 untersucht (Gutachten S. 11 ff.). Er ist dabei ausführlich auf den Einwand der Antragsteller eingegangen, die Planungsrechnung sei zu pessimistisch und gehe von falschen Voraussetzungen aus, und hat diesen – wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat – überzeugend widerlegt. Insbesondere hinsichtlich der geplanten Umsatzerlöse in den Bereichen Wasser und Gas hat der Sachverständige dargelegt, dass diese aus der maßgeblichen Sicht am Bewertungsstichtag auf zutreffenden oder jedenfalls vertretbaren Annahmen beruhten (Gutachten S. 14 ff., S. 19 ff.). Die Absatzplanung im Bereich Gas hat der Sachverständige unter Bezugnahme auf die ESSO Energieprognose 2003 sogar als durchaus optimistisch bezeichnet und darauf hingewiesen, dass das angenommene Gesamtwachstum im Gasabsatz überwiegend aus einem Anstieg im Bereich der Kraftwerke getragen wird, der für die Gelsenwasser AG keine Rolle spielt (Gutachten S. 22).

Soweit die Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. meinen, die Planung sei von vorneherein gänzlich unplausibel gewesen, ist dem nicht zu folgen. Die Preiserhöhung

im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des Wasserentnahmeentgeltgesetzes (WasEG) NW zum 01.02.2004 ist in der Planung mit Recht nicht berücksichtigt worden, weil der sogen. „Wassercent“ für die Gelsenwasser AG einen durchlaufenden Posten darstellt und sich insofern nicht auf den Unternehmenswert auswirkt (Gutachten S. 17/18). Der Sachverständige hat im Übrigen zutreffend darauf hingewiesen, dass die Gelsenwasser AG keinen direkten Einfluss auf die Höhe des vereinnahmten Wasserpreises hat und in der Planungsrechnung bei kostendeckender Planung nicht von ansteigenden Wassertarifen ausgehen konnte. Hinsichtlich der Gaspreise kann entgegen der Behauptung der Antragsteller nicht als selbstverständlich davon ausgegangen werden, dass Erhöhungen der Bezugskosten grundsätzlich prozentual weitergegeben werden, so dass sich der Kostendeckungsgrad und auch die Erträge laufend erhöhen. Der Sachverständige hat vielmehr ausgeführt, dass zum damaligen Zeitpunkt die überwiegende Anzahl der regionalen und überregionalen Gasversorger wegen der zunehmenden Marktliberalisierung von leicht sinkenden Tarifen im Haushalts- und Industriekundenbereich ausging und dass allgemein erwartet wurde, dass zukünftig die Rohmargen im Gasgeschäft zurückgehen werden (Gutachten S. 23). Dass nicht von stets gleich bleibenden oder sogar sich kontinuierlich erhöhenden Erträgen beim Gaspreis auszugehen ist, wird dadurch bestätigt, dass im Jahr 2002 ein Rohüberschuss von 1,25 Ct./kWh erwirtschaftet wurde, im Jahr 2003 jedoch nur ein solcher von 1,19 Ct./kWh.

Der Hinweis der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. auf die nach dem Geschäftsbericht 2005 tatsächlich erzielten Jahresüberschüsse für 2004 und 2005 ist nicht geeignet, die Plausibilität der Planungsrechnung in Frage zu stellen. Maßgeblich ist der Informationsstand, der bei angemessener Sorgfalt am Bewertungsstichtag bestanden haben könnte (sogen. Wurzeltheorie). Zum Bewertungsstichtag noch nicht eingeleitete Maßnahmen, nicht konkretisierte Investitionen, Ertragschancen oder Belastungen sind für die Prognose der erwarteten finanziellen Überschüsse unbeachtlich, sofern sie nicht bereits im Ansatz angelegt oder durch Dokumentation im Unternehmenskonzept hinreichend konkretisiert sind (Senat, Beschl. v. 06.04.2011, a.a.O.). Von daher besagt eine – auch deutliche – Überschreitung der Planzahlen nicht, dass die Planung von falschen Voraussetzungen ausgegangen ist. Die Antragsteller legen auch nicht konkret dar, in welcher Hinsicht dies tatsächlich der Fall gewesen sein soll; insbesondere ist nicht erkennbar, inwieweit die Ertragslage der Gelsenwasser AG im Jahr 2004 gezielt falsch beurteilt worden wäre. Ausweislich des

stichtag (*richtig: per 31.12.2003*) unterstellt, obwohl die Konzernunternehmen ausweislich des Geschäftsberichts 2005 der Gelsenwasser AG über ein Körperschaftssteuerguthaben aus vororganschafflicher Zeit von insgesamt € 20,7 Mio. verfügt hätten, greift nicht durch. Der Sachverständige hat vielmehr erläutert, dass als Sonderwert (nur) die aus den Körperschaftssteuerminderungen gemäß § 37 KStG resultierenden Vorteile mit ihren Barwerten in die Unternehmenswertermittlung eingeflossen sind (Gutachten S. 58 f.). Das erscheint sachgerecht, denn das volle Körperschaftssteuerguthaben steht der Gelsenwasser AG nicht als freier Vermögenswert zur Verfügung.

c) Passive latente Steuern

Nicht nachvollziehbar ist der Einwand der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23., der Sachverständige müsse im Hinblick darauf, dass zum 01.01.2004 passive latente Steuern in Höhe von € 80,8 Mio. bilanziert gewesen seien, bei der Analyse der Vergangenheit und/oder des Standes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens Entscheidendes übersehen haben. Latente Steuern resultieren aus Differenzen zwischen Handels- und Steuerbilanzergebnis oder zwischen Jahresergebnis im Konzernabschluss und Summe der Einzelergebnisse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen (§ 306 HGB a.F.). Im ersten Fall haben sie den Zweck, im handelsrechtlichen Abschluss den Steueraufwand auszuweisen, der dem handelsrechtlichen Ergebnis entspricht. Unterscheiden sich steuer- und handelsrechtliches Ergebnis, entspricht der tatsächliche (effektive) Steueraufwand nicht dem (fiktiven) Steueraufwand, der laut Handelsbilanzergebnis auszuweisen wäre. Ist das Handelsbilanzergebnis höher als das steuerliche Ergebnis, entstehen im Fall von zeitlich begrenzten Differenzen passive latente Steuern. Für den Unterschied zwischen effektiver und fiktiver Steuerbelastung sah bereits § 274 HGB in der bis 28.05.2009 geltenden Fassung (a.F.) den Ansatz eines Steuerabgrenzungspostens vor, wenn sich der Differenzbetrag in den Folgejahren voraussichtlich wieder ausglich (vgl. Rabeneck/Reichert, DStR 2002, 1366, 1368). Daraus folgt, dass dem Ausweis der passiven latenten Steuern kein „übersehener“ Aktivposten gegenübersteht, sondern lediglich das im Vergleich zur Steuerbilanz höhere Handelsbilanzergebnis ausgeglichen wird. Entsprechendes gilt für den Fall des § 306 HGB a.F.

d) Berücksichtigung der Rückstellung für eine eventuelle Kaufpreisanforderung

Vergeblich wenden sich die Beschwerdeführer gegen die Berücksichtigung einer Rückstellung in Höhe von € 33,6 Mio. wegen einer möglichen Kaufpreisanforderung der BvS aus den Regelungen des zwischen der Gelsenwasser AG und der BvS geschlossenen Vertrages über den Ankauf der Ostmecklenburgischen Gasversorgung Neubrandenburg GmbH. Das Landgericht ist zutreffend davon ausgegangen, dass eine Auflösung dieser Rückstellung in Höhe des nicht benötigten Betrags zum Bewertungsstichtag nicht abzusehen und daher bei der Planung nicht zu berücksichtigen war. Gemäß § 249 Abs. 1 Satz 1 HGB sind Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten ... zu bilden; sie dürfen nur aufgelöst werden, soweit der Grund hierfür entfallen ist (§ 249 Abs. 3 Satz 2 HGB). Voraussetzung für die Passivierung ist neben der Wahrscheinlichkeit, dass eine Verbindlichkeit be- oder entsteht, die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme aus der Verbindlichkeit. Das ist dann der Fall, wenn der Kaufmann mit der Inanspruchnahme aus der Verpflichtung ernsthaft zu rechnen hat; es müssen mehr Gründe für als gegen die Inanspruchnahme sprechen (vgl. Wiedmann, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 2. Aufl., § 249 Rn. 28; Merkt, in: Baumbach/Hopt, HGB, 35. Aufl., § 249 Rn. 2). Aus der Tatsache, dass die Rückstellung im Jahr 2005 in Höhe des nicht benötigten Betrags aufgelöst wurde, kann entgegen der Auffassung der Antragstellerin zu 17. nicht geschlossen werden, dass zum Bewertungsstichtag eine Zahlungsrisikolage völlig ausgeschlossen war. Dagegen spricht schon, dass – wie die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 09.11.2011 an das Landgericht ausgeführt hat – aufgrund der Einigung mit der BvS im November 2005 eine Nachzahlung erfolgt ist und die Auflösung der Rückstellung nur den danach nicht benötigten Betrag betraf. Auch die Tatsache, dass die Verhandlungen sich noch anderthalb Jahre hingezogen haben, bestätigt, dass die Auflösung der Rückstellung am Bewertungsstichtag noch nicht in ihrem Ursprung angelegt war.

Die Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. weisen zwar mit Recht darauf hin, dass das für die Bilanzierung verbindliche Vorsichtsprinzip bei der Unternehmensbewertung nicht gilt (so ausdrücklich IDW S 1 2000 Tz. 69). Daraus folgt aber lediglich, dass die Unternehmensplanung die im Mittel erwarteten Zahlen und nicht die mit Sicherheitsabschlägen versehenen Werte zugrunde zu legen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 29.04.2011 – 21 W 13/11, juris Rn. 26; s. auch Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 373). Es besagt indessen nicht, dass ungewisse Verbindlichkeiten in der Planungsrechnung generell nicht zu berücksichtigen sind. Soweit die

Rückstellung in der Planungsrechnung in der Weise Berücksichtigung gefunden hat, dass für deren fremdfinanzierte Inanspruchnahme ein erhöhter Zinsaufwand eingeplant worden ist, war dies nach dem Ergebnis des eingeholten Sachverständigen-gutachtens aus der Sicht des Bewertungsstichtags sachgerecht, weil nach den im Rahmen der Begutachtung von den Planungsverantwortlichen der Gelsenwasser AG erteilten Auskünften mit weitaus überwiegender Wahrscheinlichkeit mit einer vollen Inanspruchnahme zu rechnen war und aufgrund der Vollausschüttungsannahme für den zahlungswirksamen Abfluss keine Mittel in der Planung vorhanden waren (Gutachten S. 36/37).

Die Berücksichtigung der Rückstellung ist schließlich nicht deshalb unzulässig, weil das Risiko der Inanspruchnahme aus dem Kaufvertrag bereits durch den Risikozuschlag bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes berücksichtigt wäre. Richtig ist, dass dasselbe Risiko nicht zweimal angesetzt werden darf; ist das allgemeine Unternehmensrisiko schon bei den Überschüssen berücksichtigt, darf es nicht erneut im Kapitalisierungszinssatz erscheinen (vgl. Großfeld, a.a.O., Rn. 376, 684). Bei der Rückstellung geht es indessen nicht um das allgemeine Unternehmensrisiko, sondern um ein spezielles Risiko der Gelsenwasser AG aus einem bereits abgeschlossenen Geschäft, das bei der Ermittlung des Risikozuschlags nicht berücksichtigt wurde. Insbesondere hat der Sachverständige bei der Plausibilisierung des Betafaktors berücksichtigt, dass die verzinslichen Verbindlichkeiten im Detailplanungszeitraum und im Übergang auf das Jahr der ewigen Rente kontinuierlich zunehmen (u.a. wegen der geplanten fremdfinanzierten Inanspruchnahme der Rückstellung) und deshalb eine Anpassung des Betafaktors an den periodenspezifischen Verschuldungsgrad der Gelsenwasser AG angebracht gewesen wäre. Er hat gleichwohl im Ergebnis die Berechnung im Vertragsbericht gebilligt, weil der Ansatz des aus den unverschuldeten Betafaktoren der Unternehmen der Peer Group abgeleiteten Erwartungswerts unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrads der Gelsenwasser AG zu einem im Vergleich zur Bewertung nahezu identischen Unternehmenswert je Aktie geführt hat (Gutachten S. 46 ff., 53). Das ist von den Beschwerdeführern auch nicht angegriffen worden.

2. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Die gegen die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes vorgebrachten Rügen sind ebenfalls nicht begründet.

a) Einheitlicher Basiszinssatz

Ohne Erfolg macht die Antragstellerin zu 17. geltend, für die konkreten Planjahre der Planungsphase I sei nicht der aus der 30jährigen Zinsstrukturkurve abgeleitete Basiszinssatz (*gemeint wohl: der sich aus der Zinsstrukturkurve ergebende Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren*) anzusetzen, sondern höchstens der für die Restlaufzeit zum jeweils konkreten Planjahr. Denn es kommt für die Ermittlung des Kapitalisierungszinses nicht auf die mit einer kurzfristigen Anlage zu erzielende Rendite an. Der Basiszins bezeichnet vielmehr aus der Sicht des Stichtages die auf Dauer erzielbare Rendite. Zu ermitteln ist der aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (vgl. Senat, Beschl. v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07, juris Rn. 117; Paulsen, in: MüKoAktG, a.a.O., Rn. 108; Großfeld, a.a.O., Rn. 647). Das Vorgehen des Sachverständigen die Plausibilisierung des Basiszinses auch in Altfällen, in denen der Bewertungsstichtag vor Inkrafttreten des Standards IDW S 1 2005 liegt, anhand von Zinsstrukturkurven der Bundesbank nach der sogen. Svensson-Methode unter Rückgriff auf Anleihen mit einer festen Restlaufzeit von 30 Jahren vorzunehmen, ist sachgerecht (vgl. Senat, Beschl. v. 27.05.2009, a.a.O.; Beschl. v. 21.12.2011 – I-26 W 3/11 = NZG 2012, 742, 743).

b) Wachstumsabschlag

Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die Höhe des Abschlags hängt vom Einzelfall ab. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (vgl. Senat, Beschl. v. 27.05.2009, a.a.O., Rn. 126).

Der hier angesetzte Wachstumsabschlag von 0,5 % ist nach dem Ergebnis der sachverständigen Begutachtung vertretbar. Entgegen der Behauptung der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. hat sich der Sachverständige nicht mit der Bemerkung begnügt: „Den Wachstumsabschlag in der ewigen Rente haben wir in

Höhe von 0,5 % angesetzt“; er hat vielmehr ausführlich dargelegt, dass und warum das Planungsszenario der Gelsenwasser AG nur die Annahme von geringen Wachstumsraten in der ewigen Rente erlaubt (Gutachten S. 53 ff.). Er hat insbesondere darauf hingewiesen, dass die Wachstumsraten in der Detailplanungsphase mit einem durchschnittlichen Gewinnwachstum von 7,73 % sehr ambitioniert waren und es vor dem Hintergrund der möglichen Marktentwicklungen im Energiesektor nicht angebracht ist, die in dieser Phase verzeichneten Wachstumsraten unendlich fortzuschreiben. Denn der Ergebnisanstieg in der Detailplanungsphase ist in erster Linie durch das Neugeschäft aus den Beteiligungsinvestitionen begründet, die das Ergebnis bis zum Eintritt in die ewige Rente auf ein höheres Niveau heben. Die Chancen auf Wachstum aus Beteiligungsergebniszuwächsen sind in Phase II der Planungsrechnung jedoch eher beschränkt, weil für weitere Investitionen in Beteiligungszukäufe keine Mittel vorhanden sind und fremdfinanzierte Beteiligungszukäufe weitreichende Folgen auf die Zinsergebnisplanung und auf die Risiken aus der veränderten Kapitalstruktur hätten, was nach Einschätzung des Sachverständigen mögliche Vorteile überkompensieren könnte (Gutachten S. 55).

Allein der Umstand, dass die Antragsgegnerin ein Unternehmen der Grundversorgung ist, gebietet nicht, anzunehmen, dass sie sich künftig nachhaltig der allgemeinen Geldentwertung durch eine der allgemeinen Inflationsrate entsprechende Ergebnissteigerung entziehen könnte (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 08.07.2011 – 20 W 14/08 = BeckRS 2011, 18552 Tz. 283 ff. für ein Unternehmen der Strom-, Gas- und Wasserversorgung; ebenso OLG München, Beschl. v. 19.10.2006 – 31 Wx 92/05 = BeckRS 2006, 13715 für einen regionalen Energieversorger). Der Sachverständige hat vielmehr aufgezeigt, dass für das bestehende Geschäft mit nur geringen Ergebniszuwächsen gerechnet werden konnte. Dies beruht im Wasserbereich vor allem auf der Annahme eines weiter sinkenden Verbrauchs seitens der Kunden; diese Prognose hat sich im Bereich Haushalte und Kleinverbraucher ausweislich einer Meldung des Bundesverbandes der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) vom 08.05.2013 (VW aktuell 2013, 141 f.) bestätigt, wonach der durchschnittliche Wassergebrauch in diesem Bereich seit 1990 um knapp 20 % auf mittlerweile 121 Liter pro Kopf und Tag gesunken ist. Hinzu kommt, dass die Planung von einem kostendeckenden Wasserpreis ausgeht, weshalb insoweit nach den Feststellungen des Sachverständigen keine Grundlage für ein darüber hinaus gehendes preisgetriebenes Umsatzwachstum besteht (Gutachten S. 54). Im Gas-

bereich bestand zwar die Chance auf ein mengeninduziertes Wachstum; hier führt aber der bei einer weiteren Marktöffnung zu erwartende höhere Wettbewerb zwangsläufig zu einem höheren Margendruck. Zudem waren die Gaspreise in Deutschland im europäischen Vergleich bereits zum damaligen Zeitpunkt relativ hoch, was bei zunehmendem Wettbewerb eher sinkende Preise erwarten ließ (Gutachten S. 54/55). Unter Berücksichtigung dessen ist der Sachverständige mit Recht davon ausgegangen, dass die angesetzte Wachstumsrate vertretbar ist. Er hat bei seinen Untersuchungen keine Erkenntnisse gewonnen, die der für die Ableitung des Wachstumsabschlags bei der Bewertung herangezogenen Argumentation entgegenstehen würde. Die Argumentation der Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. sowie der Antragstellerin zu 17., bei einem unter der Geldentwertungsrate von 2 % liegenden Wachstum würde die Grundversorgung schließlich zusammenbrechen bzw. das Unternehmen auf Null schrumpfen, berücksichtigt nicht, dass Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite nicht notwendig mit der Inflationsrate identisch sind und dass ein unter der Inflationsrate liegendes Wachstum nicht zwangsläufig dazu führt, dass das Unternehmen nicht mehr kostendeckend wirtschaften kann. Die Annahme eines Wachstums von 0,5 % drückt vielmehr aus, dass die Gelsenwasser AG davon ausgeht, Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite jedenfalls in einem Umfang durch entsprechende Preissteigerungen an ihre Kunden weitergeben oder durch Effizienzsteigerungen kompensieren zu können, dass trotz allem der Überschuss in der Phase II noch – wenn auch in erheblich geringerem Umfang als in Phase I – ansteigt.

c) Kapitalisierung nur mit dem Basiszinssatz

Zu Unrecht machen die Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. geltend, die Erträge in der ewigen Rente seien überhaupt nur mit dem Basiszinssatz zum Unternehmenswert zu kapitalisieren, weil sich die Risiken der unternehmerischen Betätigung bei der Gelsenwasser AG mit den Chancen jedenfalls langfristig zumindest ausgleichen müssten. Durchschnittliche Anleger gewichten zukünftige Risiken stärker als zukünftige Chancen und lassen sich deshalb die Übernahme des Unternehmensrisikos durch Risikoprämien vergüten. Damit ist die Berücksichtigung eines individuellen Risikozuschlags bei der Unternehmensbewertung erforderlich, um die Risikoäquivalenz zwischen den künftigen finanziellen Erträgen und dem Kapitalisierungszinssatz herzustellen (vgl. Paulsen, in: MüKoAktG, a.a.O. Rn. 116). Wie die Ausführungen zum Wachstumsabschlag zeigen, kann im Übrigen auch nicht davon ausgegangen werden,

dass Chancen und Risiken sich langfristig ausgleichen und deshalb bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen sind.

B. Abfindung nach § 305 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 3 AktG

Unter Zugrundelegung der danach zu berücksichtigenden Eckdaten verbleibt es nach der ansonsten nicht angegriffenen Berechnung des Landgerichts bei der ermittelten Abfindung von € 399,27. Der Sachverständige hat am 01.07.2013 eine Nachberechnung auf der Grundlage der von seinem Gutachten abweichenden Werte vorgenommen und ist dabei zu einem geringfügig niedrigeren Abfindungsbetrag von € 399,13 gelangt. Insoweit kommt jedoch eine Abänderung zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre nicht in Betracht, da die Antragsgegnerin kein Rechtsmittel eingelegt hat.

C. Ausgleich nach § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 AktG

In Bezug auf die Ausgleichszahlung haben die Beschwerden teilweise Erfolg. Als Ausgleich ist der Bruttogewinnanteil abzüglich der jeweils gültigen Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags festzusetzen, wie er sich aus der von dem Sachverständigen unter Berücksichtigung der „Ytong“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vorgenommenen Neuberechnung unter Zugrundelegung des „Mittelwert-Zinssatzes“ ohne Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt; zugleich wird der von den Antragstellern gerügte Rechenfehler eliminiert.

1. Anwendbarer Zinssatz

Ohne Erfolg wenden sich die Antragsteller zu 10. bis 14., 18. und 23. allerdings dagegen, dass das Landgericht als Zinssatz einen Mittelwert aus dem der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden risikoadjustierten Kapitalisierungszins und dem Basiszinssatz angewendet hat. Die Verrentung mit einem unter dem Kapitalisierungszinssatz liegenden Mischzinssatz ist geboten, um den Besonderheiten der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG Rechnung zu tragen. Denn der Ausgleichsbetrag nach § 304 AktG weist eine andere Risikostruktur auf als die Dividende, die er substituiert. Die Ausgleichszahlung ist einerseits sicherer als eine Dividende, denn der Anspruch auf sie besteht unabhängig vom tatsächlich erzielten Gewinn; sie ist ande-

rerseits unsicherer als eine öffentliche Anleihe, wobei nicht allein auf einen möglichen Ausfall der Antragsgegnerin abzustellen ist, sondern auch auf die Beendigung des Gewinnabführungsvertrages (vgl. OLG Celle, Beschl. v. 19.04.2007 – 9 W 53/06 = ZIP 2007, 2025 ff, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 = BeckRS 2010, 00900 sowie 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 259 ff.; s. zur Berücksichtigung des geringeren Risikos bei der Verzinsung durch einen adäquaten Abschlag auch Senat, Beschl. v. 20.09.2006 – I-26 W 8/06, juris Rn. 64). Der Ansatz des mittleren Wertes zwischen Basiszinssatz und vollem Kapitalisierungszinssatz liegt insoweit nahe (vgl. OLG Celle, a.a.O.; OLG Stuttgart, a.a.O.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 84).

Ausgehend von mittlerem Zinssatz von 5,9 % ergibt sich ein Zinsfuß von 3,835 % nach persönlicher Einkommensteuer von 35 %; dieser ist um die persönliche Einkommensteuer nach dem Halbeinkünfteverfahren (17,5 %) wie folgt auf 4,648 % zu erhöhen:

$$\frac{3,835 \%}{x \%} = \frac{(100 - 17,5) 82,5}{100}$$

$$\frac{3,835 \%}{0,825} = x \%; x = 4,648.$$

2. Ermittlung des Ausgleichs

Danach ergibt sich ein (Netto-)Ausgleich von € 18,51 je Stückaktie ausgehend von dem Unternehmenswert ohne nicht betriebsnotwendiges Vermögen per 02.04.2004 in Höhe von T€ 1.368.634 (entsprechend € 398,15 je Stückaktie) (€ 398,15 x 4,648 % = € 18,51) (s. ergänzenden Berechnung von ... vom 01.07.2013, wobei es in der Tabelle auf S. 4 oben in der letzten Zeile richtig heißen muss: Verrentungszinssatz vor pers. ESt x Barabfindung). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs hat – worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist – das nicht betriebsnotwendige Vermögen bei der Berechnung der Ausgleichszahlung unberücksichtigt zu bleiben.

Berechtigt ist die Rüge der Beschwerdeführer, dass das Landgericht den Ausgleich entgegen der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 21.07.2003 (II ZB 17/01 = NJW 2003, 3272 = Ytong) nach Körperschaftssteuer festgesetzt hat. Dies führt im Hinblick darauf, dass mittlerweile der Körperschaftssteuersatz von 25 % auf 15 % reduziert worden ist, zu einer Benachteiligung der außenstehenden Aktionäre. Diesen

ist als Ausgleich vielmehr der verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von dem beherrschten Unternehmen hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern (vgl. BGH, a.a.O.; Paulsen, in: MüKoAktG a.a.O., § 304 Rn. 62). Das gilt auch nach Abschaffung des Anrechnungsverfahrens und ermöglicht die Anpassung an die mehrfach geänderte Ausschüttungsbelastung mit Körperschaftssteuer (vgl. Meilicke, in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., § 304 AktG Rn. 32; ebenso: Baldamus, AG 2005, 77, 82). In gleicher Weise ist der jeweilige Solidaritätszuschlag zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.02.2008 – 20 W 10/06 = NJOZ 2010, 1105, 1111 sowie Beschl. v. 14.09.2011 – 20 W 6/08 = BeckRS 2011, 23677; OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 29.04.2011 – 21 W 13/11 = BeckRS 2011, 18931; BayObLG, Beschl. v. 28.10.2005 – 3Z BR 71/00, juris; OLG München, Beschl. v. 19.10.2006 – 31 Wx 92/05 = BeckRS 2006, 13715).

Ausgehend von dem Nettowert von € 18,51 je Stückaktie ergibt sich in Anlehnung an die Berechnung des Sachverständigen vom 01.07.2013 der Bruttoausgleich je Aktie wie folgt:

$$\frac{€ 18,51}{(100 - 26,375) = 73,625 \%} = \frac{€ 18,51}{0,73625} = € 25,14.$$

III.

1.

Die Entscheidung über die Gerichtskosten folgt aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Die Billigkeit gebietet es nicht, die Antragsteller mit den Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu belasten (§ 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG). Des Weiteren trägt die Antragsgegnerin die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre (§ 6 Abs.2 SpruchG i.V.m. RVG).

Die Entscheidung über die Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren beruht auf § 15 Abs. 4 SpruchG. Im Hinblick auf den Ausgang des Verfahrens entspricht es der Billigkeit, diese Kosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da das Beschwerdeverfahren zu einer deutlichen Erhöhung der Kompensation geführt hat. Ihre außerge-

richtlichen Kosten trägt die Antragsgegnerin selbst (vgl. BGH, Beschl. v. 13.12.2011 – II ZB 12/11 = NZG 2012, 191, 192 f. Tz. 11 ff.).

Hinsichtlich der Kosten erster Instanz konnte es bei der Kostenentscheidung des Landgerichts verbleiben.

2.

Der Geschäftswert war auf € 7,5 Mio. festzusetzen. Der Geschäftswert im Beschwerdeverfahren entspricht (in den Grenzen von Mindest- und Höchstwert) dem Betrag, der von allen Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Beschwerdegerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann (vgl. Winter, in: Simon, SpruchG, § 15 Rn. 37). Hier beträgt die Differenz zwischen dem festgesetzten und dem ursprünglich angebotenen Betrag (€ 25,14 - € 17,74 =) € 7,40. Dies macht bei 174.429 außenstehenden Anteilen einen Betrag von € 1.290.774,60. Da der Gewinnabführungsvertrag bislang ungekündigt ist, ist der 12,5fache Jahresbetrag maßgebend (§ 24 Abs. 1 lit. b KostO), der mit € 16.134.683 über dem Höchstwert des § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG liegt. Damit ist der Höchstbetrag maßgebend.