

18 O 115/06 [AktE]

Ausfertigung



Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Verfahren

g e g e n

Die Anträge werden zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten werden der Antragsgegnerin auferlegt.

Die Aufwendungen und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre für den Abfindungs- und den Ausgleichsanspruch sind von der Antragsgegnerin zu tragen.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

Der Gegenstandswert für das Verfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe :

I.

Die Antragsgegnerin, und die Grohe AG schlossen am 11.7.2006 einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag. Durch diesen Vertrag unterstellte die Grohe AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Antragsgegnerin und verpflichtete sich zur Abführung ihres Gewinns an diese.

Dieser Vertrag sollte den bis dahin zwischen der Antragsgegnerin und der Grohe AG bestehenden Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag ablösen, der gemäß § 307 AktG zum 30.12.2006 endete, weil aufgrund der Eintragung der Verschmelzung

der Grohe Water Technology AG & Co. KG auf die Grohe AG in das Handelsregister am 21.2.2006 nunmehr außenstehende Aktionäre an der Grohe AG beteiligt waren. Die Hauptversammlung der Grohe AG, in welcher der Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag mit der Antragsgegnerin gebilligt wurde, fand am 25.8.2006 statt.

Vor Verschmelzung übte die Grohe AG kein operatives Geschäft aus, sondern war lediglich Komplementärin der Grohe Water Technology AG & Co. KG, der wesentlichen operativen Gesellschaft innerhalb des Grohe-Konzerns. Seit der Verschmelzung nimmt die Grohe AG innerhalb des Konzerns zusammen mit ihren Tochtergesellschaften das operative Geschäft wahr. Die Grohe AG-Gruppe ist Europas größter und weltweit einer der führenden Hersteller von Sanitärarmaturen. Die Grohe AG-Gruppe konzentriert sich auf das mittlere und obere Marktsegment und hält in Deutschland, Frankreich, Italien, den Benelux-Ländern, Österreich, Russland und in vielen Ländern des Nahen Ostens führende Marktpositionen. In vielen außereuropäischen Märkten, darunter in den USA und in Japan betrachtet sie sich als Marktführer für Armaturen europäischen Typs. Seit Mitte der neunziger Jahre hat sich die Gruppe von einem Hersteller von Sanitärarmaturen und Brausen zu einem Anbieter der gesamten Palette von Produktlösungen für die Wasserregulierung und -darbietung in sämtlichen sanitären Anwendungsbereichen aus einer Hand entwickelt.

Das Grundkapital der Grohe AG beträgt 60.928.959 EUR. Es ist eingeteilt in 60.928.959 auf den Namen lautende Stückaktien. Hiervon hält die Antragsgegnerin 60.710.281 Aktien. Daneben sind außenstehende Aktionäre mit einem Kapitalanteil von insgesamt 0,29 % an der Grohe AG beteiligt. Die übrigen Aktien hält die Grohe AG als eigene Aktien.

Die Antragsgegnerin ist Teil des Konzerns. Im Konzern übt sie als herrschendes Unternehmen die Leitung der Geschäfte der Gruppe aus.

Obergesellschaft der Gruppe ist die , sie ist Besitzerin der Antragsgegnerin.

Im Vorfeld des Abschlusses des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages hatten die Grohe AG und die Antragsgegnerin ein Gutachten der eingeholt. Auf der Grundlage dieses Gutachtens ist in dem Unternehmensvertrag die Ausgleichszahlung auf brutto 2,72 EUR je Stückaktie für das volle Geschäftsjahr festgesetzt worden. Der Abfindungsbetrag, zu dem sich die Antragsgegnerin verpflichtete, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung zu erwerben, wurde mit 35,19 EUR vereinbart.

Diese Wertansätze wurden seitens des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers, als angemessen bestätigt.

Die Antragsteller haben das vorliegende Spruchverfahren eingeleitet, weil sie Ausgleich und Abfindung nicht für angemessen halten. Im Wesentlichen rügen sie, dass die Prognose der Entwicklung der zukünftigen Erträge unzutreffend sei. Die Ertragsprognose, die Anfang 2005 anlässlich der Verschmelzung der Grohe Water Technology AG & Co. KG auf die Grohe AG erstellt worden sei weise höhere Werte auf. Nicht nachvollziehbar sei es zudem, dass in der Mittelfristplanungen vorgesehene Einsparungen i.H.v. 11.000.000 EUR bei ihrer Bewertung wieder

eliminiert habe. Die Thesaurierung der Jahresüberschüsse sei nicht ausreichend bei der Ermittlung des Unternehmenswertes berücksichtigt werden. Der Betafaktor sei nicht zutreffend ermittelt werden. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch angesetzt. Angesichts der Wachstumsaussichten der Grohe AG sei der Wachstumsabschlag zudem zu niedrig.

Die Antragsteller beantragen, den Ausgleich und die Abfindung zu erhöhen.
Die Antragsgegnerin beantragt die Zurückweisung der Anträge.

Sie hält die von vorgenommene Unternehmensbewertung für zutreffend. Teilweise rügt sie die Antragsberechtigung der Antragsteller, insbesondere der Antragsteller zu 2) ,3) und 4). Die Antragsberechtigung sei nicht hinreichend nachgewiesen.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens
Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 28. August 2013 Bezug.

II.

1.

Die Anträge der Antragsteller zu 2), 3) und 4) sind bereits unzulässig. Sie haben ihre Antragsberechtigung nicht hinreichend nachgewiesen.

Da es sich bei den von der Grohe AG ausgegebenen Aktien um Namensaktien handelt, müssen die Antragsteller nachweisen, dass sie im Aktienregister der Grohe AG eingetragen sind. Hierauf sind die Antragsteller mit Beschluss vom 18.6.2007 hingewiesen worden. Die Antragsteller zu 2) bis 4) haben im Folgenden gleichwohl keinen Nachweis eingereicht. Auf den fehlenden Nachweis sind sie nochmals unter Ziffer VIII. im Beschluss vom 15.7.2011 hingewiesen worden.

Die übrigen Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung hinreichend nachgewiesen.

2.

Soweit die Anträge zulässig sind, sind sie jedoch unbegründet.

Der Unternehmenswert der Grohe AG gebietet keine höhere Abfindung nach § 305 AktG und keinen höheren Ausgleich nach § 304 AktG als in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehen.

Dies ergibt sich auf der Grundlage des durch die Kammer eingeholten Sachverständigengutachtens des Sachverständigen

Die Unternehmensbewertung erfolgt auf der Grundlage der Ertragswertmethode, diese ist als geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt. Nach der

Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge des Bewertungsobjektes zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen.

Ausgangspunkt für die Schätzung der den Aktionären zukünftig zufließenden Beträge ist die eigene Unternehmensplanung der Grohe AG.

Diese ist im Rahmen des Spruchverfahrens nur eingeschränkt überprüfbar.

Diese Beschränkung der gerichtlichen Prüfungsdichte folgt aus der Natur der Prognose. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, juris RdNr. 148).

Auf dieser Grundlage ist die Planung der Grohe AG, wie sie sich Seite 102ff des gemeinsamen Unternehmensvertragsberichts entnehmen lässt, nicht zu beanstanden.

Der Sachverständige hält die Unternehmensplanung der Grohe AG sowie deren Verwendung und Übernahme durch für korrekt und widerspruchsfrei (Seite 24 des Gutachtens).

Soweit der Sachverständige die von im Rahmen der Bearbeitung der Planung vorgenommene Kürzung des Kostensenkungsprogramms „World Class Grohe“ um 11 Mio € von Einsparungen von 161 Mio € auf Einsparungen von 150 Mio € wieder rückgängig gemacht hat mit der Folge, dass sich das vom Gutachter zugrundegelegte EBIT ab 2008 um diese 11 Mio € gegenüber der Rechnung erhöht, folgt das Gericht insoweit dem Sachverständigen nicht.

Aus Sicht des Sachverständigen ist die Anpassung durch willkürlich und ohne nähere Begründung erfolgt (Seite 35 des Gutachtens).

In der Stellungnahme zu dem Gutachten mit Schriftsatz vom 28.11.2013 hat die Antragsgegnerin dann diese Kürzung von 11 Mio € näher erläutert.

Unter Vorlage von Unterklagen hat die Antragsgenerin dargetan, dass zunächst 150,567 Mio € an Einsparpotential jährlich ab 2008 realisiert werden sollten, was sich auf verschiedene Bereiche verteilt habe.

Als Reaktion auf die gestiegenen Messingpreise habe der Vorstand dann beabsichtigt, diese durch weitere Einsparungen in Höhe von 11 Mio € auszugleichen. Eine Planung, wie diese zusätzlichen Einsparungen realisiert werden könnten, habe es jedoch nicht gegeben, auch gegenüber habe der Betrag seitens des Vorstands nicht näher plausibilisiert werden können, weshalb dann in Absprache mit dem Vorstand diesen Kürzungsbetrag wieder eliminiert habe.

Aus dieser Darstellung, die nachvollziehbar belegt ist und der auch die Antragsteller nicht entgegengetreten sind, ergibt sich, dass es sich bei dem zusätzlichen Einsparvolumen um einen nicht näher plausibilisierten Betrag handelte; soweit dieser weitere Einsparbetrag mithin keine realistische Annahme darstellte, war es

nachvollziehbar, dass diesen Betrag für die Ermittlung der erwarteten Nettoausschüttungen eliminiert hat. Unter diesem Gesichtspunkt verbleibt es damit aus Sicht der Kammer bei den Ergebniserwartungen, wie sie Seite 102 des Unternehmensvertragsberichts dargestellt sind (zu den konkreten Auswirkungen auf den Wert je Aktie siehe unten).

Die Einwendungen von Rechtsanwalt vormaliger Verfahrensbevollmächtigter der Antragsteller zu 1), 5) und 6) im Schriftsatz vom 17.10.2013 sind aus Sicht der Kammer nicht geeignet Bedenken gegen die Plausibilität der Planung zu begründen.

Dass die Umsatzerlöse ausgehend von einem Ist-Umsatz von 844 Mio € im Jahr 2005 in der Detailplanungsphase eine Steigerung von 7% ausweisen und das bereinigte Ergebnis vor Steuern eine jährliche Steigerung von 16,4% bezogen auf das letzte Ist-Jahr 2005 und den Beginn der ewigen Rente ab 2011, bedeutet nicht, dass die Planansätze für die ewige Rente unplausibel unterzeichnet sind.

Zu beachten ist hier, dass die erheblichen Steigerungen in der Detailplanungsphase auf ehrgeizigen Wachstumszielen und einem Restrukturierungsprogramm mit der Verwirklichung von Einsparpotentialen beruhen. Diese Planungen werden von dem sachverständigen Prüfer und dem Sachverständigen als ambitioniert eingestuft. Es ist aber plausibel, dass sich solche ambitionierten erheblichen Steigerungen nicht unendlich fortsetzen lassen, so dass es auch nachvollziehbar ist, wenn sich die Planansätze für die Zeit der ewigen Rente gegenüber dem letzten Jahr der Detailplanungsphase nur noch maßvoll erhöhen. Diese nur noch maßvolle Steigerung ist jedenfalls nicht dazu geeignet, die Planung für die Zeit der ewigen Rente als unplausibel zu verwerfen.

Auch aus dem Umstand, dass die Planung der Grohe AG geringere Ergebnisse ausweist als die Planung der Grohe Water Technology AG & Co. KG – die seinerzeit im Wesentlichen Träger des operativen Geschäfts von Grohe war - anlässlich ihrer Verschmelzung auf die Grohe AG, läßt sich nicht ableiten, dass die Planung bezüglich der Grohe AG unplausibel wäre.

Unabhängig von der Frage der Vergleichbarkeit der Bewertungsobjekte liegen zwischen beiden Bewertungsstichtagen rund 1 ½ Jahre. Das Jahr 2005 war – so der Sachverständige Seite 29 seines Gutachtens – ein sehr schwieriges Jahr aufgrund der Auswirkungen der Restrukturierung und der allgemein schwierigen Marktsituation mit einem zurückgehenden Umsatzerlös. Vor diesem Hintergrund ist es jedenfalls nachvollziehbar, wenn sich die Planung im Anschluss hieran nicht mehr ganz so optimistisch darstellt – aber immer noch ambitioniert – wie noch zuvor.

Soweit der (vormalige) Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1), 5) und 6) meint, dass die Planung Seite 26 des Sachverständigengutachtens keine Werte für die ewige Rente aufweise, ist dies zwar richtig, die entsprechenden Werte finden sich aber auf Seite 102 des Unternehmensvertragsberichtes.

Die Annahmen in dem Unternehmensvertragsbericht zu den Thesaurierungen sind ebenfalls nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hält das Vorgehen von für angemessen und für den Bewertungszweck und –anlass für ausreichend (Seite 37 des Gutachtens).

Nach IDW S1 Stand 18.10.2005 sind die Ausschüttungen in der Detailplanungsphase nach dem individuellen Unternehmenskonzept unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik zu bestimmen (vgl. IDW S1 Stand 18.10.2005 RdNr.46).

In der Phase der ewigen Rente ist dagegen grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens demjenigen einer Alternativanlage entspricht, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind (vgl. IDW S1 Stand 18.10.2005 RdNr. 47). Auf diese Weise wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Unternehmensplanung regelmäßig nur die Detailplanungsphase abdeckt und nicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reicht, so dass eine bisherige Ausschüttungspolitik grundsätzlich nicht auf Dauer perpetuiert werden kann..

Bedenken gegen die Thesaurierungsannahmen für die Detailplanungsphase, wie sie in den Unternehmensvertragsbericht S. 112f Eingang gefunden haben und vom Sachverständigen nicht beanstandet worden sind, sind nicht erkennbar.

Eine Vergangenheitsanalyse der Grohe AG scheidet in diesem Zusammenhang aus, da diese bis zur Verschmelzung mit der Grohe Water Technology AG & Co. KG nicht operativ tätig war. Bezüglich der Grohe Water Technology AG & Co. KG verweist der Sachverständige darauf, dass bei Personengesellschaften bewertungstechnisch das Jahresergebnis immer den Gesellschaftern in voller Höhe zugerechnet wird. Soweit der (vormalige) Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1), 5) und 6) diesbezüglich ausführt, dass es unzutreffend sei, dass bei Personengesellschaften keine Thesaurierungsannahmen zu treffen seien, lässt sich hieraus nichts herleiten. Daraus ergibt sich nicht, dass tatsächlich bei der Grohe Water Technology AG & Co. KG Thesaurierungen erfolgt sind. Falls solche erfolgt wären, hätten dies und die Höhe den Antragstellern zu 1), 5) und 6) auch bekannt sein müssen, da sie – wie sich der Akte 18 O 63/06 AktE LG Dortmund entnehmen lässt – Kommanditisten der Grohe Water Technology AG & Co. KG waren.

Für die Phase der ewigen Rente konnte eine typisierende Ausschüttungsquote von 37% zugrunde gelegt werden. Diese Annahme aus dem Unternehmensvertragsbericht hat der Sachverständige überprüft und gebilligt.

Der Sachverständige hat hierzu eine durchschnittliche Ausschüttungsquote einer peer group von Unternehmen für die Jahre 2001 bis 2005 ermittelt.

Die Zusammensetzung seiner peer group hat der Sachverständige Seite 41ff seines Gutachtens nachvollziehbar dargestellt. Soweit der (vormalige) Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1), 5) und 6) meint, die ausgewählten Unternehmen seien nicht vergleichbar, da es sich bei Grohe um einen reinen Luxusanbieter handle, ist dies nicht geeignet Bedenken gegen die peer group zu begründen. Entscheidend ist, dass die Vergleichsunternehmen in demselben wesentlichen Geschäftsbereich tätig sind. Ansonsten besteht das Problem – worauf der Sachverständige auch hinweist - , dass bei Bildung einer peer group keines der in Betracht kommenden börsennotierten Vergleichsunternehmen dem Bewertungsobjekt jemals zu 100% gleichen wird. Im Übrigen ist auch die Einordnung als „reiner Luxusanbieter“ wenig fassbar. Dass sich die Grohe AG auf das mittlere

und obere Marktsegment konzentriert (so Seite 13 des Unternehmensvertragsberichts), macht sie noch nicht zum reinen Luxusanbieter.

Soweit bemängelt wird, dass die zur Durchschnittsbildung herangezogenen Ausschüttungsquoten teilweise eindeutige Ausreißer enthielten, die durch besondere einmalige Unternehmensumstände bedingt gewesen sein müssten, spricht dies nicht gegen die vorgenommene Durchschnittswertermittlung. Da es um eine typisierende Betrachtung für die Zukunft geht, können außergewöhnliche Ereignisse nicht vollständig ausgeblendet werden, da diese auch in Zukunft eintreten können. Sie sind damit Teil einer typisierenden Betrachtung und müssen nicht zwangsläufig aus der Durchschnittsbildung eliminiert werden.

Im Übrigen gilt, dass am Kapitalmarkt Ausschüttungsquoten von 40% bis 60% beobachtet werden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 5.6.2013, 20 W 6/10, juris RdNr. 179; siehe auch Seite 72 des Gutachtens). Die Annahme einer Ausschüttungsquote von 37% liegt etwas unterhalb der Untergrenze, aber noch in einem Rahmen, der diese Quote nicht als unplausibel erscheinen lässt. Konkreter Anlaß, die Ausschüttungsquote noch niedriger anzusetzen, besteht nicht.

Soweit der Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1), 5) und 6) es als aus steuerlichen Gründen abseitig ansieht, für die ewige Rente von einer vollständigen Ausschüttung der ausländischen Ergebnisse an die Anteilseigner auszugehen (vgl. S. 112 Unternehmensvertragsbericht), ist dieses Vorbringen nicht näher nachvollziehbar.

Die aus der Planung ermittelten Ertragsüberschüsse sind auf den Bewertungsstichtag zu kapitalisieren.

Auszugehen ist von einem Basiszins von 4,25% vor Steuern.

Der Basiszins ist dabei auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve zu ermitteln.

Im Unternehmensvertragsbericht ist insoweit ein Basiszins von 4,25% zugrunde gelegt worden (S. 114 Unternehmensvertragsbericht). Nach den Ausführungen des Sachverständigen ist dieser Wert korrekt ermittelt (Seite 40 des Gutachtens).

Dass der Wert auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve unrichtig ist, hat auch keiner der Antragsteller dargetan.

Die Marktrisikoprämie kann entsprechend den Ausführungen des Sachverständigen mit 5% nach persönlichen Steuern angenommen werden.

Der Sachverständige hat insoweit eigene Analysen vorgenommen und zwar sowohl auf der Grundlage des arithmetischen Mittels als auch auf der Grundlage des geometrischen Mittels. Beide Methoden hat er als gleichwertig angesehen, hieraus hat er dann 5% als angemessene Marktrisikoprämie nach Steuern abgeleitet.

Dieser Wert bewegt sich in der von der Rechtsprechung gebilligten Spanne und ist damit taugliche Schätzgrundlage (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.7.2012, I-26 W 8/10, juris RdNr. 47).

Die Marktrisikoprämie ist sodann mit dem sogenannten Betafaktor zu multiplizieren. Der Betafaktor berücksichtigt, wie sich das zu bewertende Unternehmen zum allgemeinen Marktrisiko verhält.

Zur Ermittlung des Beta-Faktors hat der Sachverständige auf eine peer-group internationaler Unternehmen zurückgegriffen. Die Zusammensetzung der peer group ist nicht zu beanstanden (s.o.).

Nach Bereinigung des Durchschnittswertes um die Finanzierungsstruktur der Vergleichsunternehmen hat der Sachverständige ein unlevered Raw Beta von 0,88 ermittelt. Anschließend hat er diesen Betafaktor für jede Periode der Unternehmensplanung anhand des jeweiligen spezifischen Finanzierungs- bzw. Kapitalstrukturrisikos des zu bewertenden Unternehmens angepasst. Er kommt so zu Beta-Faktoren zwischen 0,92 für 2005 und 0,88 ab 2010 (Seite 46 des Gutachtens).

Es ist sodann ein typisierter persönlicher Ertragssteuersatz von 35% zu berücksichtigen und sowohl von Sachverständigen als auch vom Unternehmensvertragsbericht berücksichtigt worden.

Für die Phase der ewigen Rente ist weiterhin noch ein Wachstumsabschlag zu machen. Mit diesem wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung in 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 Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009, I – 26 W 5 / 07, zitiert nach juris, RdNr. 126).

In dem Unternehmensvertragsbericht (S. 118f) ist dieser Abschlag mit 1% angesetzt worden, dieser Wert ist von dem Sachverständigen in seinem Gutachten bestätigt worden.

Er hält diese Annahme für realistisch (Seite 72 des Gutachtens).

Für den Wachstumsabschlag muss nicht zwingend mindestens die Höhe der zu erwartenden Inflation angesetzt werden. Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotenzial (IDW S 1 2005 RdNr. 106 / OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 RdNr. 148).

Dabei kann nicht davon ausgegangen werden, dass das Gewinnwachstum mindestens die Inflationsrate erreicht (oder sogar überschreitet), auch wenn einzelne Studien andere Ansichten vertreten (vgl. hierzu OLG Stuttgart aaO).

Da – so der Sachverständige nachvollziehbar – bereits die für die ewige Rente angenommene Thesaurierung ein Gewinnwachstum impliziert, stellt sich für die Höhe des Wachstumsabschlags vorrangig die Frage des inflationsinduzierten Wachstums, d.h. der Fähigkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen. Die Annahme eines Wertes von 1% bewegt sich dabei im Rahmen der üblichen Spanne und ist aus

Plausibilitäts Gesichtspunkten nicht zu beanstanden. Damit wird auch nicht die Aussicht einer künftigen günstigen Geschäftsentwicklung unberücksichtigt gelassen, vielmehr –so der Sachverständige – unterstellt die Summe aus thesaurierungsbedingtem und inflationsinduziertem Wachstum bereits ein weit überdurchschnittliches Wachstum (Gutachten Seite 72).

Unter Zugrundelegung der obigen Grundsätze errechnet der Sachverständige – einschließlich der Rückgängigmachung der o.g. Korrektur von 11 Mio € - einen Ertragswert von 2.268.377 € und nach Abzug eines Sonderwertes für Pensionsverpflichtungen und zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einen Unternehmenswert von 2.256.196 € (Seite 84 des Gutachtens). Daraus leitet sich eine angemessene Barabfindung von 37,06 € / Aktie ab. Die insoweit durch den Sachverständigen bei den 11 Mio € vorgenommene Korrektur wirkt sich mit einem um 90 Mio € höheren Ertragswert aus, was etwa 1,50 € / Aktie pro Aktie mehr ausmacht (Seite 35 des Gutachtens). Folgt man der Korrektur durch den Sachverständigen nicht (so die Auffassung der Kammer, siehe dazu oben Seite 5f des Beschlusses), so vermindert sich demgemäß die angemessene Barabfindung auf 35,56 € / Aktie. Im Unternehmensvertrag waren entsprechend dem Wert aus dem Unternehmensvertragsbericht 35,19 € als Abfindung festgelegt worden. Die sich hieraus ergebende Differenz von 0,37 € ist so geringfügig, dass es aus Sicht der Kammer keiner Erhöhung des Betrages aus dem Unternehmensvertrag bedarf. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Unternehmenswert letztlich nicht mathematisch exakt bestimmt werden kann, sondern Ergebnis einer Schätzung ist. Hält sich der als Abfindung zugebilligte Wert im Rahmen des Angemessenen, bedarf er keiner Korrektur. Die Differenz von 0,37 € ist so geringfügig (wenig mehr als 1%), dass die zugebilligte Abfindung als angemessen anzusehen ist.

Dieselben Erwägungen gelten hinsichtlich der Ausgleichszahlung. Der Sachverständige errechnet den Bruttoausgleich mit 2,79 € / Aktie für ein volles Geschäftsjahr. Der Wert gemäß Unternehmensvertragsbericht beträgt insoweit 2,72 € / Aktie. Auch bereits ohne Korrektur des Ansatzes des Sachverständigen bezüglich der 11 Mio € ist die Differenz von 0,07 € so gering (weniger als 3%), dass sie ebenfalls unter dem Gesichtspunkt der Angemessenheit keiner Korrektur bedarf.

Der Liquidationswert brauchte nicht berechnet werden, da das Unternehmen fortgeführt werden sollte.

Dass im Rahmen eines möglichen jetzigen Verkaufs des Unternehmens ein Kaufpreis von 3 Milliarden im Raum steht (Seite 2 Schriftsatz vom 17.10.2013), steht dem vom Sachverständigen ermittelten Unternehmenswert nicht entgegen. Dem etwaigen Kaufpreis läßt sich nicht entnehmen, welche Einschätzungen einem solchen Preis zugrunde liegen und inwieweit das heutige Kaufobjekt mit dem seinerzeitigen Bewertungsobjekt überhaupt noch identisch ist. Im Übrigen ist Bewertungsstichtag der 25.8.2006, nur die zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Umstände und zu erwartenden Entwicklungen sind maßgebend.

Eine mündliche Verhandlung zur Anhörung des Sachverständigen brauchte nicht anberaumt werden, da kein Beteiligter dies beantragt hat und aus Sicht der Kammer auch kein weiterer Aufklärungsbedarf bestand.

Die Kostenentscheidung beruht auf §§ 15 Abs. 2, 4 SpruchG.

Da die Anträge erfolglos geblieben sind, besteht kein Grund, der Antragsgegnerin entgegen dem Regelfall des § 15 Abs. 4 SpruchG ausnahmsweise die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre kann nach § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG Ersatz seiner Aufwendungen und die Vergütung für seine Tätigkeit von der Antragsgegnerin verlangen.

Die Festsetzung des Gegenstandswertes ergibt sich aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Dieser Wert ist auch für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre maßgebend und zwar jeweils für Ausgleich und Abfindung.

Dortmund, 06.03.2014

18. Zivilkammer - IV. Kammer für Handelssachen