

18 O 59/04 AktG



**LANDGERICHT DORTMUND**

**BESCHLUSS**

In dem Spruchstellenverfahren

hat die IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund auf die mündliche Verhandlung vom 29.11.2007 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht als Vorsitzenden und die Handelsrichterin sowie den Handelsrichter

**b e s c h l o s s e n :**

Die Anträge werden zurückgewiesen.

Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin nach einem Mindestgeschäftswert von 200.000,00 €.

Die Gerichtskosten trägt die Antragsgegnerin

Im Übrigen trägt jeder Verfahrensbeteiligte seine außergerichtlichen Kosten selbst.

## Gründe

Die Antragsteller begehren die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Abfindung aus Anlass der Übertragung ihrer Aktien mit Beschluss der Hauptversammlung auf den Hauptaktionär gemäß §§ 327 a, 327 b AktG (sogenannter „Squeeze out“).

### I.

Die Antragsgegnerin, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der  
war im Jahre 2003 Hauptaktionärin der Hagen Batterie AG mit Sitz in Soest. Sie hielt 99,418 % des Grundkapitals der Hagen Batterie AG, das ursprünglich 20.000.000,00 DM betrug und in 400.000 Inhaberaktien im Nennbetrag von je 50,00 DM aufgeteilt war. Die Anzahl der Aktien wurde zunächst mit dem Faktor 1:26 auf 10.400.000 Stück erhöht. Im Rahmen einer Kapitalermäßigung wurden später daraus 50.000 neue, auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennwert. Der so entstandene neue Anteil am Grundkapital stellte mithin das 8-fache des Wertes einer ursprünglichen Inhaberaktie im Nennbetrag von 50,00 DM dar. Ende 2003 befanden sich noch 291 Aktien neuen Typs im Streubesitz.

Die Antragsgegnerin hatte bereits mit Vertrag vom 31.01.1989 75 % des Grundkapitals der Hagen Batterie AG von der Gründerfamilie Hagen erworben und ihren Anteil in der Folgezeit durch Zukäufe von außenstehenden Aktionären auf der Grundlage eines öffentlichen Übernahmeangebotes weiter vergrößert. Am 18.05.1989 schlossen die Antragsgegnerin als herrschendes Unternehmen und die Hagen Batterie AG als beherrschtes

Unternehmen einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Hauptversammlung der Hagen Batterie AG zustimmte. Aus diesem Anlass kam es zur Einleitung des Spruchstellenverfahrens 18 AktE 3/03 LG Dortmund = I-26 W 3-06 AktE OLG Düsseldorf, in dem die außenstehenden Aktionäre eine gerichtliche Höherfestsetzung der ihnen angebotenen Barabfindung und des Ausgleichsbetrages gemäß §§ 304, 305 AktG begehrten. Mit Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 18.05.2005 wurde die den außenstehenden Aktionären aus Anlass des am 18.05.1989 geschlossenen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages gemäß § 305 AktG zu gewährende angemessene Abfindung auf 122,00 € pro Aktie im Nennbetrag von 50,00 DM nebst gesetzlicher Verzinsung und die den außenstehenden Aktionären gemäß § 304 AktG zu gewährende Ausgleichszahlung auf 8,00 € (brutto) jährlich festgesetzt. Die hiergegen eingelegte sofortige Beschwerde wurde durch das Oberlandesgericht Düsseldorf mit Beschluss vom 02.07.2007 rechtskräftig zurückgewiesen.

Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin beschloss am 28.11.2003 die Übertragung der restlichen außenstehenden Aktien der Hagen Batterie AG auf die Hauptaktionärin gemäß §§ 327 a ff. AktG. Dieser Beschluss wurde am 10.12.2003 im Handelsregister des Amtsgerichts Arnberg eingetragen. Die (letzte) Veröffentlichung erfolgte am 09.01.2004 im Handelsblatt. Ein mit dem Ziel der Löschung der Eintragung des Beschlusses der Hauptversammlung geführtes Klageverfahren blieb erfolglos.

Die angemessene Barabfindung der ausscheidenden Aktionäre legte die Hauptaktionärin auf der Grundlage eines unter Hinzuziehung des erstatteten Berichtes auf 611,07 € fest. Zum sachverständigen Prüfer gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG war mit Beschluss des Landgerichts Arnberg vom 26. Juni 2003 (8 O 125/03) die bestellt worden. Diese gelangte in ihrem Prüfungs-

bericht vom 15. Oktober 2003 ebenfalls zur Angemessenheit der angebotenen Abfindung.

Geschäftsgegenstand der Hagen Batterie war ursprünglich die Fertigung von Blei-Säure-Batterien, die sich in die Produktgruppen Industriebatterien, Fahrzeug-Starterbatterie sowie Anlagebau und Technologie zur Produktion von Batterien diversifizierten. Daneben lieferte die Hagen Batterie AG als Handelsware die für den Einsatz von Batterien erforderlichen Nebenprodukte wie Ladesysteme, Zubehör, Überwachungs- und Steuerungssysteme. Mit Wirkung vom 1. Juli 1996 schloss die Antragsgegnerin mit der Hagen Batterie AG einen „Service-, Dienstleistungs- und Überlassungsvertrag“ mit der Folge, dass die Hagen Batterie AG keine eigene Verwaltung mehr benötigte. Am 27. November 2000 schloss die Antragsgegnerin mit der Hagen Batterie AG zudem einen Vertrag, wonach mit Wirkung zum 30. November 2000 der gesamte Geschäftsbetrieb mit den bestehenden Verträgen und wesentlichen Vermögensgegenständen und Schulden auf die Antragsgegnerin kaufweise übertragen wurde. Aus dem erzielten Erlös wurde einerseits die zuvor schon erwähnte Kapitalherabsetzung bedient, die zu einer Rückzahlung von 207,00 € pro Anteil führte. Den restlichen Veräußerungserlös gibt die Hagen Batterie AG darlehensweise verzinslich an die Antragsgegnerin aus. Der Zinsertrag dient dazu, ihre eigenen Pensionsverpflichtungen zu erfüllen. Nicht vom Übertragungsvertrag erfasst war ferner ein Erbbaurecht an einem Grundstück in Hamburg, aus dem die Hagen Batterie AG weiterhin Pachtzinserlöse erzielt. Weitere wirtschaftliche Aktivitäten entfaltet die Hagen Batterie AG nicht mehr.

Die Antragsteller halten den angebotenen Betrag für zu niedrig und beantragen,

die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f AktG.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie verteidigt das Abfindungsangebot.

## II.

Die Anträge waren zurückzuweisen. Die von der Antragsgegnerin festgelegte Höhe der Barabfindung gemäß § 327 b AktG ist angemessen. Sie berücksichtigt die Verhältnisse der Hagen Batterie AG zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung

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 (BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304; BGH AG 2003, 627, 628; OLG München, Beck RS 2006, 13711 ff.). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, Seite 136, 140).

### 1. Liquidationswert

In Rechtsprechung und Lehre (Hanseatisches Oberlandesgericht Hamburg NZG 2001, Seite 471; OLG Düsseldorf AG 1999, Seite 321; Bay-ObLG AG 1995, Seite 509; Großfeld, Unternehmungs- und Anteilsbewertung, 4. Aufl., Seite 203) anerkannt ist, dass der sogenannte Liquidations-

wert die Untergrenze des Unternehmenswertes darstellt. Dabei handelt es sich um den Erlös, der sich erzielen lässt, wenn sämtliche Gegenstände des Unternehmens veräußert werden, mithin um die Summe der Einzelveräußerungspreise mit Abzug von Schulden, Liquidationskosten und eventuellen Steuern. Hier hat der sachverständige Prüfer einen Liquidationswert der Hagen Batterie AG zum Bewertungsstichtag mit (aufgerundet) 14.780.000,00 € errechnet, dies würde bei 50.000 nennwertlosen Stückaktien zu einem Wert von 295,60 € pro Aktie führen. Dieser Betrag, dem kein Antragsteller entgegengetreten ist und an dessen Richtigkeit zu zweifeln die Kammer auch keine Veranlassung sieht, liegt deutlich unterhalb des Abfindungsangebotes.

## 2. Börsenkurs

Nach der neueren Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfGE 100, Seite 189) ist es mit Artikel 14 des Grundgesetzes unvereinbar, bei der Bestimmung der Abfindung den Börsenkurs der Aktien eines Unternehmens außer Betracht zu lassen. Auch der Bundesgerichtshof (BGHZ 147, Seite 108) hat entschieden, dass die Abfindung der außenstehenden Aktionäre grundsätzlich unter Berücksichtigung des an der Börse gebildeten Verkehrswerts der Aktie zu erfolgen hat. Der Unternehmenswert darf damit niemals geringer angenommen werden, als ein am Stichtag vorhandener Börsenwert aller ausgegebenen Aktien. Im vorliegenden Fall wurde die Höhe der Barabfindung mit dem höchsten im Referenzzeitraum beobachteten Börsenkurs der Aktie definiert. Dass es sich dabei um den Verkehrswert der Aktie handelt, ist von keinem der Verfahrensbeteiligten angezweifelt worden.

### 3. Ertragswert

Zur Ermittlung der vollen Entschädigung des ausscheidenden Aktionärs ist grundsätzlich eine Unternehmensbewertung nach anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden durchzuführen, wobei eine bestimmte Bewertungsmethode gesetzlich nicht vorgeschrieben ist. Die Philosophie der Wertermittlung besteht regelmäßig in der Ermittlung des Barwertes der infolge der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens zu erwartenden Erträge. Voraussetzung dafür ist mithin eine Prognose der zu erwartenden Überschüsse des Unternehmens auf der Grundlage der Unternehmensplanung und eine Abschätzung des nachhaltigen Ergebnisses, das für den Zeitraum der „ewigen Rendite“ als dauerhaft erzielbar angesehen werden kann.

a)

Die Ertragswertmethode wie auch weitere Bewertungsmethoden zur Ermittlung künftiger Überschüsse versagen indessen dann, wenn – wie hier – das Unternehmen kein operatives Geschäft mehr betreibt und sich sein Wert daher nur aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen zusammensetzt. Hier hat der sachverständige Prüfer festgestellt, dass die Hagen Batterie AG seit Übertragung ihres aktiven Geschäftes auf die Antragsgegnerin zum 1. Dezember 2000 keine Umsatzerlöse mehr erzielt hat. Ihr Zukunftserfolg kann nur noch aus den Erträgen desjenigen Vermögens erwirtschaftet werden, das ihr nach der Übertragung des aktiven Geschäftes verblieben ist. Es sind dies die flüssigen Mittel, die an die Antragsgegnerin verzinslich ausgeliehen werden, sowie der Pachtzinsertrag für das Erbbaurecht in Hamburg. Der sachverständige Prüfer hat ferner festgestellt, dass die insoweit voraussichtlich erwirtschafteten Erträge nicht ausreichen werden, um in Zukunft die steigenden Pensionsverpflichtungen sowie die sonstigen Aufwendungen der Hagen Batterie AG abzudecken. Mangels (positiven) Ertrages kommt mithin die Anwendung der Ertrags-

wertmethode für die Festlegung der angemessenen Abfindung der auscheidenden Minderheitsaktionäre nicht in Betracht. Dem ist auch kein Antragsteller mit beachtlichen Argumenten entgegengetreten.

b)

Der Wert der Anteile der Minderheitsaktionäre kann auch nicht aus dem Barwert des im vorausgegangenen Spruchstellenverfahren rechtskräftig auf 8,00 € (brutto) festgesetzten festen Ausgleichs definiert werden (so auch: OLG München, Beck RS 2006, 13711 m. w. N. zum insoweit bestehenden Streitstand). Richtig ist allerdings, dass infolge eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages der von dem einzelnen Aktionär danach noch erzielte Ertrag nicht mehr unmittelbar vom wirtschaftlichen Erfolg des beherrschenden Unternehmens abhängt. Der Anteilseigner erhält vielmehr den festgesetzten, vom herrschenden Unternehmen zu leistenden Ausgleich unabhängig von der tatsächlichen Ertragslage. Gleichwohl bildet der Barwert der ewigen Rendite dieses Ausgleichsanspruchs nicht den Anteilswert ab. Denn die Höhe des Ausgleichsanspruchs bemaß sich nach den Verhältnissen der Gesellschaft zum Zeitpunkt des Abschlusses des Unternehmensvertrages, hier also am 18.05.1989. Gemäß §§ 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG ist für die Frage der Angemessenheit des Abfindungsbetrages aber auf die Verhältnisse der Gesellschaft zum Stichtag der Beschlussfassung der Hauptversammlung abzustellen; dies war der 28.11.2003. Die Höhe des Ausgleichsanspruchs heranzuziehen widerspräche deshalb bereits dem im Recht der Unternehmensbewertung fest verankerten Stichtagsprinzip. Systemwidrig würden ansonsten auch bei der Bemessung der Barabfindung gemäß § 327 b AktG das nicht betriebsnotwendige Vermögen außer Betracht gelassen, da dieses bei der Bemessung des Ausgleichsanspruchs gemäß § 304 AktG keine Berücksichtigung findet. Schon deshalb ist der Barwert des Ausgleichsanspruchs schlechthin ungeeignet, die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung abzubilden.

Der Barwert des Ausgleichs, der bei Anwendung plausibler Abzinsungsparameter höher wäre als der angebotene Abfindungsbetrag, kann auch nicht als Untergrenze der Abfindung herangezogen werden. So ist einmal dem Aktionär mit dem Ausgleichsanspruch keine unentziehbare Rechtsposition erwachsen. Der Ausgleichsanspruch kann beendet werden, indem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gekündigt wird. Auch nimmt der Aktionär weiterhin am wirtschaftlichen Schicksal des Unternehmens teil. Zwar ist das herrschende Unternehmen verpflichtet, Verluste des beherrschten Unternehmens auszugleichen und so die Bedienung des Ausgleichsanspruchs zu gewährleisten. Das Risiko der Illiquidität des herrschenden Unternehmens verbleibt hingegen beim Aktionär. Hinzu tritt noch folgendes: Das Barabfindungsangebot an die ausscheidenden Aktionäre hat der Hauptaktionär gemäß § 327 b Abs. 3 Satz 1 AktG durch eine taugliche Bürgschaft eines Kreditinstituts zu besichern. Der Ausgleichsanspruch gemäß § 304 AktG entsteht hingegen ungesichert. Würde dieser „ungesicherte“ Ausgleichsanspruch nun zur Definition des „verbürgten“ Abfindungsanspruchs gemäß § 327 b Abs. 1 AktG herangezogen, so stünde ein ausscheidender Minderheitsaktionär durch den vorausgegangenen Abschluss des Unternehmensvertrages besser da, als der Anteilseigner eines Unternehmens, das nicht beherrscht wird. Die Zuebilligung des Ausgleichsanspruchs gemäß § 304 AktG hat aber den Gesetzeszweck, die Nachteile des Aktionärs zu kompensieren, die infolge des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages bei ihm eintreten (Hüfter AktG, 7. Aufl., § 304 Rn. 1). Weiter geht der Regelungszweck des § 304 AktG nicht, insbesondere ist keine Besserstellung des Anteilseigners beabsichtigt. Ihm diese nun bei der Identifizierung der angemessenen Abfindung gemäß § 327 b AktG dadurch zukommen zu lassen, dass sich der ungesicherte Ausgleichsanspruch in den verbürgten Abfindungsanspruch umwandelt, wäre mithin systemwidrig.

Letztlich ist der Barwert des Ausgleichs auch nicht mit dem Börsenkurs der Aktie vergleichbar. Der Börsenkurs der Aktie entspricht regelmäßig ihrem Verkehrswert, weil der einzelne Aktionär seine Aktie zu eben diesem Preis jederzeit veräußern kann. Ein derartiger durch Angebot und Nachfrage im Rahmen eines börslichen oder außerbörslichen Handels definierter Preis des Barwerts der zukünftigen Ausgleichszahlung existiert hingegen nicht.

c)

Die Höhe des aus Anlass des vorausgegangenen Unternehmensvertrages in dem Spruchstellenverfahren 18 AktE 3/03 LG Dortmund mit 122,00 € pro (altem) Anteil festgesetzten Abfindungsbetrages hat bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327 b AktG außer Betracht zu bleiben. Denn bei der Abfindung gemäß § 305 AktG handelt es sich nicht um ein wertpapiermäßig in der Aktie verkörpertes Mitgliedschaftsrecht, sondern um einen schuldrechtlichen Anspruch (OLG Düsseldorf WM 2006, Seite 2219, 2223).

Dieser geht nicht wertbildend und damit erlöschend in den Abfindungsanspruch nach § 327 a AktG ein, sondern besteht vielmehr neben diesem bis zum Ende der Annahmefrist des § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG fort. Gleiches gilt für seine Verzinsung.

d)

Soweit einer der Antragsteller geltend gemacht hat, dass die infolge des Squeeze out wegen Wegfalls der Hauptversammlung und anderer Aspekte ersparten Aufwendungen nicht allein dem Hauptaktionär zu Gute kommen dürften, so handelt es sich bei diesen Kosten in Relation zu dem dem Abfindungsanspruch zugrunde gelegten Börsenwert der Hagen Batterie AG in Höhe von ca. 30.550.000,00 € um eine offensichtlich vernachlässigbare Größe, die eine Erhöhung der auf der Grundlage des Börsenkurses festgestellten Abfindung herbeizuführen offensichtlich ungeeignet ist.

**III.**

Die Gerichtskosten waren gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens entsprach es nicht der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen (§ 15 Abs. 4 SpruchG) mit der Folge, dass sie den Antragstellern selbst zur Last fallen.

Der Geschäftswert folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Es ist zugleich die Grundlage für die Vergütung der Tätigkeit des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre, § 6 Abs. 2 Satz 1 und 3 SpruchG.