

Landgericht Hamburg



Beschluss

Az.: 404 HKO 25/11

In dem Rechtsstreit

gegen

erlässt das Landgericht Hamburg - Kammer 4 für Handelssachen - durch

Vorsitzenden Richter am Landgericht

Handelsrichter

Handelsrichter

am 20.12.2011 folgenden Beschluss:

1. Die Ausgleichszahlung gem. § 304 Abs. 1 AktG aus dem zwischen den Antragsgegnerinnen zu 1. und 2). abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 19.11.2001 wird auf € 1,85 (brutto) je Aktie abzüglich Körperschaftssteuerbelastung in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs festgesetzt.
2. Der Abfindungsbetrag gem. § 305 Abs. 1 AktG wird auf € 21,61 je Aktie festgesetzt. Der Betrag ist ab dem 16.03.2002 mit jährlich 2 vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 des Bürgerlichen Gesetzbuchs zu verzinsen.
3. Die Kosten des Verfahrens sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller tragen die Antragsgegnerinnen zu Ziff. 1 und 2 als Gesamtschuldner. Die Vergütung für die Tätigkeit der gemeinsamen Vertreter hat die Antragsgegnerin zu 1) zu tragen.

I.

Bei der Antragsgegnerin zu 1) handelt es sich um eine in Hamburg ansässige Aktiengesellschaft, die sich mit der Herstellung und dem Handel mit Zement und Kalk sowie der Gewinnung, Aufbereitung und dem Vertrieb von Zuschlagstoffen befasst. Sie hält daneben Unternehmensbeteiligungen in den Bereichen Transportbeton, Baustoffhandel, Umwelttechnik und Grundstücksverwaltung. Die Antragsgegnerin zu 1) ist im Handelsregister beim Amtsgericht Hamburg unter HRB Nr. 66680 eingetragen. Das Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1) betrug im Jahre 2001 € 40.821.543,79, eingeteilt in 15.968.000 Stückaktien. Zum 31.12.2001 wurde ein zwischen der Antragstellerin zu 3) und der Antragsgegnerin zu 1) bestehender stiller Beteiligungsvertrag gekündigt. In Erfüllung der Abfindungsverpflichtung wurde durch Vorstandsbeschluss vom 19.11.2001 – unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals – das Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1) durch Ausgabe von 2.442.000 Stückaktien um € 6.242.873,87 auf € 47.064.417,66 erhöht.

Die Antragsgegnerin zu 2) ist Mehrheitsaktionärin der Antragsgegnerin zu 1). Sie verfügte im Jahre 2001 über eine Beteiligung von ca. 97,27 % an der Antragsgegnerin zu 1). Zwischen den Gesellschaften auf Antragsgegnerseite wurde am 19.11.2001 ein Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen (Anl. Ast 5), in dem die Antragsgegnerin zu 1) sich verpflichtete, ihren gesamten Gewinn – vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von Rücklagen - an die Antragsgegnerin zu 2) abzuführen. In der außerordentlichen Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) und der Gesellschafterversammlung der Antragsgegnerin zu 2) wurde dem Unternehmensvertrag zugestimmt. Die Eintragung im Handelsregister der Antragsgegnerin zu 1) erfolgte am 15.03.2002.

Im Vertrag (§ 3.1) übernahm die Antragsgegnerin zu 2) die Garantie, an die außenstehenden Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1) für jede Stückaktie pro Geschäftsjahr eine Ausgleichszahlung von € 1,18 zu leisten. Alternativ dazu bot die Antragsgegnerin zu 2) den außenstehenden Aktionären der Antragsgegnerin zu 1) an, deren Aktien zum Preis von € 21,50 je Stückaktie zu erwerben.

ben. Die Höhe von Ausgleich und Abfindung wurde im gemeinsamen Bericht des Vorstands der Antragsgegnerin zu 1) und der Geschäftsführung der Antragsgegnerin zu 2) vom 19.11.2001 näher erläutert (Anl. Ast 6). Die Bewertung der Ausgleichs- bzw. Abfindungsbeträge lag ein Bewertungsgutachten der zugrunde. Der darin vorgenommenen Berechnung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode wurde die von Alsen im September 2001 aktualisierte Planungsrechnung für den Zeitraum 2002 bis 2005 zugrunde gelegt (Anl. 1 zu Anl. Ast. 6). Daraus ergaben sich folgende Werte:

	2002	2003	2004	2005
Ergebnis vor Steuern	31.388	33.825	35.817	36.925
Ertragsteuern 25 %	-12.923	-13.915	-14.160	14.669
Ergebnis nach Steuern	18.465	19.910	21.657	22.256
Anteil Minderheiten am Ergebnis	528	364	-8	-204
Nettozufluss	18.993	20.274	21.649	22.052
Steuern Anteilseigner (35 % Halbeinkünfte)	- 3.324	- 3.548	- 3.789	- 3.859
Ertragsüberschüsse	15.669	16.726	17.860	18.193

Unter Berücksichtigung einer auf den Bewertungsstichtag vorgenommenen Abzinsung auf Basis eines Kapitalisierungszinssatzes von brutto 9,40/8,60 % bzw. netto 6,11/5,61 % errechnete sich eine Abfindung von € 18,05 pro Aktie und ein Ausgleichsbetrag von € 1,18/Jahr. Ihrem Abfindungsangebot legte die Antragsgegnerin zu 2) den höheren Börsenwert der Alsen- Aktien von € 21,50 zugrunde.

Die Antragsteller sind außenstehende Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1). Sie halten die angesetzte Entschädigung für unangemessen niedrig und haben die gerichtliche Festsetzung des angemessenen Ausgleichs nach § 304 Abs. 3 S. 3 AktG bzw. der Abfindung gemäß § 305 Abs. 5 S. 2 AktG beantragt. Die Antragsteller rügen u.a., dass in dem Bewertungsgutachten der Börsenkurs der Alsen AG nicht mit dem am Tage der Hauptversammlung gelten-

den Börsenkurs bewertet worden sei, der Liquidationswert nicht ermittelt worden sei, der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens nicht in die Bewertung des Ausgleichsanspruchs eingeflossen sei und bei der Ermittlung des Ertragswertes die künftig zu erwartenden Erträge zu gering angesetzt worden wären, während bei der Abzinsung ein zu hoher Kapitalisierungszinssatz angewandt worden sei.

Mit Schriftsatz vom 01.10.2010 haben die Antragsgegnerinnen den Antragstellern angeboten, im Vergleichswege die Abfindung auf € 21,61 zu erhöhen. Dieses Angebot ist – u. a. durch die Vertreter der außenstehenden Aktionäre – als unzureichend angesehen und nicht angenommen worden. Der Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag ist von Seiten der Antragsgegnerin zu 1) zum 31.12.2011 gekündigt worden.

Wegen weiterer Einzelheiten des Parteivorbringens wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

II.

Das Begehren der Antragsteller nach einer Erhöhung von Abfindung und Ausgleich erweist sich als gerechtfertigt.

A. Abfindung

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. Die angemessene Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG). 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 f.; BGH AG 2003, 627, 628; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136, 140).

1. Börsenkurs

Im Anschluss an die Rechtsprechung des BVerfG (ZIP 1999, 1436, 1441 und ZIP 1999, 1804) und des BGH (ZIP 2001, 734, 736) ist bei der Bemessung der Entschädigung in erster Linie auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist daher grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der Gesellschaft, nach der neuen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09- Stollwerck) bemessen allerdings nicht nach dem Durchschnittskurs der Aktienverkäufe in einem Referenzzeitraum von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung (so noch: BGH ZIP 2001, 734, 736; OLG Hamburg AG 2003, 583), sondern aufgrund eines nach dem Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme. Für die Festlegung des Referenzzeitraums kommt es daher auf die Kurse im 3- Monatszeitraum vor der ad hoc- Mitteilung der Antragsgegnerin zu 1) vom 6.12.2001 (Anl. AGG 8) an, also das Volumen der in der Zeit vom 5.09. bis zum 5.12.2001 gehandelten Aktien. Die Umsätze mit Aktien der Antragsgegnerin zu 1) im danach maßgeblichen Zeitraum haben die Antragsgegnerinnen als Anlagen AGG 9 und 11 vorgelegt. Zweifel an der Richtigkeit der darin enthaltenen Daten bestehen nicht. Daraus ergibt sich der von den Antragsgegnerinnen zutreffend ermittelte umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Alsen- Aktien von € 21,61. Auch wenn nur an wenigen Tagen und hinsichtlich weniger Notierungen der Kurs von € 21,50, zu dem die Alsen Aktien im Referenzzeitraum überwiegend gehandelt worden sind, überschritten worden ist, können diese Kursbewegungen nach Auffassung des Gerichts unter dem Gesichtspunkt einer Marktengte nicht außer Betracht bleiben. Eine Marktengte im Sinne der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, die es rechtfertigt, den Börsenwert der Aktien bei der Bemessung des Verkehrswertes gänzlich außer Betracht zu lassen, liegt angesichts des regen Börsen-

handels, wie er sich aus den als Anl. AGG 9 und 11 vorgelegten Übersichten ergibt, ersichtlich nicht vor. Zudem wäre den außenstehenden Aktionären ein Verkauf ihrer Papiere jedenfalls zu einem Kurs von € 21,50 ohne weiteres möglich gewesen, will es sich dabei um den von der Antragsgegnerin zu 2) vorgegebenen Kurs handelte, zu dem sie bereit war, Alsen- Aktien anzukauf-
 fen. Es besteht aber auch kein Anlass einzelne Tage, an denen der Kurswert im Referenzzeitraum die Marke von € 21,50 überstiegen hat, bei der Ermittlung des Durchschnittskurses nicht zu berücksichtigen, denn insoweit handelt es sich nicht nur um wenige Tage, die zudem unmittelbar im Vorfeld der Ankündigung des Gewinnabführung- und Beherrschungsvertrages lagen, sondern auch um eine lediglich geringfügige Überschreitung der durchschnittlichen Kursfeststellungen um bis zu 14 % (€ 25,-- am 30.11.2011). Eine Kursabweichung in dieser Größenordnung lässt aber nicht den Schluss zu, dass sich der Aktienkurs von der realen Wertschätzung des Unternehmens am Markt abgekoppelt hat und rein spekulativ gebildet worden ist.

2. Ertragswert

Die auf Basis des Börsenkurses berechnete Abfindung ist auch nicht aus anderen Gründen höher festzusetzen.

Zwar ist bei der Bestimmung des sog. Grenzwertes, also des Wertes, bei dem Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft ausscheiden können, ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden, neben dem Börsenkurs die Bestimmung eines fiktiven Veräußerungserlöses und des sich daraus ergebenden Aktienwertes notwendig, der mit Hilfe verschiedener Methoden bestimmt werden kann. Üblicherweise geschieht dies mit Hilfe des von der Rechtsprechung als Bewertungsmethode gebilligten Ertragswertverfahrens (vgl. BGH AG 2003, 627,628; BayObLGZ 1998, 231,235; OLG Düsseldorf AG 2001, 189,190 m.w.N.), das auch dem vorliegend von den Antragsgegnerinnen eingeholten Gutachten der
) zugrunde liegt. Der Unternehmenswert bestimmt sich dabei primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung

des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem bei einer Veräußerung erzielbaren (Liquidations-) Erlös angesetzt wird.

Wie sich aus dem Vorstandsbericht ergibt, hat die von Seiten der Antragsgegnerinnen eingeschaltete

der Prognose der zukünftig zu erzielenden Erträge die von der Geschäftsleitung erstellte Gewinnplanung für die Geschäftsjahre 2001 bis 2005 zugrunde gelegt, wie sie sich aus der vorgelegten Anlage 1 zum Bericht der Verwaltung der Antragsgegnerinnen ergibt. Dabei sind trotz des im Jahre 2001 eingetretenen Rückgangs der Nettoerlöse von € 287.866 in 2000 auf € 271.707 in 2001 und obwohl nach den Planungsrechnungen der Gesellschaft prognostisch auch in Jahren 2002 bis 2005 nur mit leicht steigenden Umsätzen gerechnet wurde (2002: 260.865; 2003: 271.959; 2004: 276.264; 2005: 276.268) durchweg deutlich ansteigende Erträge prognostiziert worden, nämlich

	2002	2003	2004	2005
Ergebnis vor Steuern	31.388	33.825	35.817	36.925
Ertragsteuern 25 %	-12.923	-13.915	-14.160	14.669
Ergebnis nach Steuern	18.465	19.910	21.657	22.256
Anteil Minderheiten am Ergebnis	528	364	-8	-204
Nettozufluss	18.993	20.274	21.649	22.052
Steuern Anteilseigner (35 % Halbeinkünfte)	- 3.324	- 3.548	- 3.789	- 3.859
Ertragsüberschüsse	15.669	16.726	17.860	18.193

Insoweit ist bei der Bewertung davon ausgegangen worden, dass der 1999 aufgrund der schlechten Baukonjunktur eingetretene Umsatzrückgang ab 2003 eine Erholung erfahren würde, die es Alsen ermöglichen würde, leicht steigende Absatzpreise durchzusetzen (Anl. Ast 6, S. 16). Die Antragsteller haben keine Umstände vorzutragen vermocht, die die Annahme rechtfertigten, dass diese positive Ertragsplanung der Gesellschaft zu Lasten der Minderaktionäre noch zu pessimistisch vorgenommen wurde. Im Gegen-

teil: wie sich aus der Vorlage der Gewinn- und Verlustrechnungen für 2002/2003 (Anlage 2) ergibt, erzielte die Antragsgegnerin in 2002 und auch in den ersten drei Quartalen des Jahres 2003 nicht nur weit geringere Nettoverkaufserlöse als prognostiziert (2002: 161.277; 2003: 140.591), sondern auch ein erheblich geringeres Betriebsergebnis als angenommen (2002: T€ 4.449 und 2003: T€ - 33.759). Es bestehen daher keine Bedenken, die vorgelegten Planzahlen, die auch von der Vertragsprüferin als angemessen erachtet worden sind (Ast. 7 S. 19), der Ertragswertberechnung zugrunde zu legen.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben die Antragsgegnerinnen bzw. die von ihr mit der Bewertung betraute Wirtschaftsprüfungsgesellschaft den Basiszinssatz mit 6 % in Ansatz gebracht. Diese Annahme deckt sich mit den Vorgaben des Instituts der Wirtschaftsprüfer für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag, die seinerzeit für Bewertungen ab 28.06.2000 nach dem Bewertungsstandard IDW S 1 die Zugrundelegung eines Basiszinssatzes (Rendite risikofreier Wertpapiere) von 6 % empfahlen. Ein Basiszinssatz von 6 % entspricht zudem den von der Rechtsprechung für die damalige Zeit gebilligten Sätzen (OLG München ZIP 2006, 1722, 1725; LG Dortmund, BeckRS 2007 05697; Großfeld, Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdnr. 568; OLG Stuttgart (Beschluss vom 26.10.2006 – 20 W 14/05: 5,75 %).

Der im Vorstandsbericht angesetzte Risikozuschlag von 3,4 % ist dagegen nicht nachvollziehbar erläutert. Zwar ist von der Ermittlung des Risikozuschlags nach dem inzwischen gebräuchlichen „Capital Asset Pricing Model“ (CAPM), bei dem die allgemeine „Markrisikoprämie“ mit einem individuellen Beta – Faktor multipliziert und solchermaßen der Risikozuschlag bestimmt wird, abgesehen worden. Dies ist laut Bericht des Vorstands zutreffend mit der Erwägung gerechtfertigt worden, dass wegen des geringen Handelsvolumens der Alsen- Aktien ein aussagekräftiger Beta- Faktor nicht ermittelbar war. Ein Wert des Beta- Faktors von 0,06 %, wie er sich für die Antragsgegnerin ergeben hätte, kommt als Faktor für die Bemessung des Risikozuschläge zur Abdeckung des allgemeinen Unternehmerrisikos ersichtlich nicht in Betracht, an-

gesichts der Tatsache, dass bereits bei einer durchschnittlichen Risikostruktur eines Unternehmens ein Beta-Faktor von 1,0 anzunehmen ist. Gesellschaften, die wie die Antragsgegnerin zu 1) in starkem Maße von der Baukonjunktur abhängig sind, dürften, was die Risikobewertung angeht, eher über dem Durchschnitt anzusiedeln sein. Hinzu kommt, dass für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag im Jahre 2002 auch der Bewertungsstandard S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer noch keine Empfehlung für die Anwendung des CAPM vorsah. Üblich war seinerzeit eine typisierende Risikoeinschätzung durch das Gericht nach der sog. Risikozuschlagsmethode (vgl. Großfeld, aaO; Rdnr. 633 ff.). Danach wurden Risikozuschläge zwischen 0,5 % und 4,1 % festgesetzt (Großfeld, aaO; Rdnr. 652 m.w.N.). Der Bundesgerichtshof hat die Festsetzung eines Risikozuschlags bei einem Unternehmen aus der Baubranche (Ytong) auf 2 % für das erste Jahr nach dem Stichtag, für die folgenden Jahre auf 3 % gebilligt (BGH, NJW 2003, 3272). Die Kammer sieht auch unter Berücksichtigung der Einwendungen der Antragsgegnerinnen im Schriftsatz vom 18.08.2011 keinen Grund, warum dieser Wert im Bezug auf die Alsen AG nochmals um 0,4 % überschritten werden sollte.

Bei der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes für die Zeit der ewigen Rente ist grundsätzlich ein Inflationsabschlag vorzunehmen. Der Geldentwertungsabschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht im selben Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält. Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass ein Unternehmen in der Lage ist, die laufende Geldentwertung aufzufangen, sodass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann. Insoweit ist zweifelhaft, ob der im Bericht des Vorstands angesetzte Satz von 0,5 % richtig ist, während in der Bewertungspraxis üblicherweise ein Inflationsabschlag von 1 % angesetzt wird. Da keine konkreten Umstände darauf hindeuten, dass die im Baustoffhandel tätige Alsen AG gegenüber anderen Unternehmen in besonderem Masse unfähig wäre, die Geldentwertung durch fortlaufende Gewinnsteigerungen auszugleichen, erscheint der Ansatz eines Wertes von 1 % gerechtfertigt.

Der Kapitalisierungszinssatz beläuft sich daher auf 9 % brutto. Nach Abzug einer typisierten Einkommensteuer von 35 % errechnet sich daraus ein Abzinsungsfaktor von 5,85 % bzw. 4,85 % für die ewige Rente. Wie sich aus den anliegend als Anlage 1 beigefügten Berechnungen der Kammer ergibt, errechnet sich so ein Unternehmenswert der Alsen AG von T€ 388.079¹, mithin € 21,08 je Aktie, der damit deutlich hinter dem aufgrund des Börsenwertes ermittelten Verkehrswert zurückbleibt. Gem. § 305 Abs. 3 S. 3 1. HS. AktG ist die Barabfindung mit 2 % über dem Basiszinssatz zu verzinsen, wobei der Zinsanspruch mit Wirksamwerden des Unternehmensvertrages infolge Eintragung in das Handelsregister beginnt.

B. Ausgleich

Nach § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss der Gewinnabführungsvertrag für die außenstehenden Aktionäre eine angemessene Ausgleichszahlung durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Ausgleichszahlung vorsehen. Für die Bemessung des festen Ausgleichs ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (BGHZ 138, 136, 140). Der Ausgleichsanspruch bemisst sich nur danach, welchen Dividendenanspruch der Aktionär ohne den Unternehmensvertrag zu erwarten gehabt hätte. Wie der BGH (NJW 2003, 3272 ff.) entschieden hat, gehören dazu Vermögenswerte, die auf den Ertrag keinen Einfluss gehabt haben, grundsätzlich nicht. Auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist nur dann zu berücksichtigen, wenn daraus tatsächlich Erträge erzielt werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, - 20 W 6/08 -, zitiert nach juris Rdnr. 217). Da vorliegend nichts dafür spricht, dass die Antragsgegnerin zu 1) mit den als nicht betriebsnotwendig eingestuften Grundstücksflächen ihres Betriebsgrundstücks bzw. einer stillgelegten Ofenanlage laufende Erträge erzielt

¹ Soweit das Gericht im Hinweisbeschluss vom 07.07.2011 einen höheren Ertragswert von T€ 395.693 errechnet hatte, beruht dies auf einer zu Unrecht vorgenommenen Aufzinsung bis zum Tage der Eintragung des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages in das Handelsregister.

hätte, war das gesondert bewertete Vermögen in Höhe von 16.990 T€ außer Betracht zu lassen.

Als bei der Ausgleichberechnung zu berücksichtigten erwirtschafteter Gewinn ist der Bruttogewinn vor Körperschaftsteuer anzusehen, weil die Höhe der - der Kapitalgesellschaft als solcher auferlegten - Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist. Gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist daher den Minderheitsaktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewährleisten, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen ist. Nur durch eine solche Auslegung des Begriffs des zuzusichernden "durchschnittlichen" Gewinnanteils wird in der von Verfassungen wegen gebotenen Weise sichergestellt, dass der Minderheitsaktionär für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung durch den Ausgleich "wirtschaftlich voll entschädigt" wird (BGH NJW 2003, 3272, 3273). Da der Ausgleich nach § 304 AktG an die Stelle der Dividende tritt, unterliegt er - anders als der Barwert der künftigen Unternehmenserträge - beim Anteilseigner nach seinen individuellen Verhältnissen jährlich der Einkommensteuer. Persönliche Ertragssteuern sind deshalb bei der Berechnung des Ausgleichsbetrages anders als bei der Ermittlung der Abfindung nicht abzuziehen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009 – 20 W 2/08 –juris Rdnr. 312). Zur Berechnung des Bruttoausgleichs hat die Kammer entsprechend den Vorgaben im Bericht des Vorstands (Anl. Ast. 6 S. 18) eine gesonderte Ertragswertberechnung erstellt (Anlage 2), in der die Ertragssteuern auf Unternehmensebene ebenso wie die typisierte Einkommensteuer der Anteilseigner unberücksichtigt geblieben sind. Daraus errechnet sich – unter Berücksichtigung des von Kammer auch der Berechnung der Abfindung zugrundegelegten Kapitalisierungszinssatzes von 9,00 % bzw. 8,00 % - ein Ertragswert von T€ 453.212. Bei der Ermittlung der Ausgleichszahlung hat das Gericht entsprechend den Vorgaben der Rechtsprechung (OLG Stuttgart, 20 W 6/08, Rdnr. 226) als Verrentungszinssatz einen durchschnittlichen Zinssatz zwischen Basiszins (6,0 %) und Kapitalisierungszins von 9,00 % mit 7,5 % zugrunde gelegt. Somit ergibt sich folgende Berechnung für den Ausgleich:

Ertragswert zum 15.03.2002	T€	453.212
Zinssatz %	7,5	
Jährlicher Bruttodurchschnittsgewinn = (Ertrag x Zins)	T€	33.990
Grundkapital aufgeteilt in Aktien (x 1.000)		18.410
Ausgleichszahlung brutto je Stückaktie		€ 1,85

C. Kosten

Die Kostenentscheidung beruht hinsichtlich der Gerichtskosten auf § 306 Abs. 7 S. 7 AktG a.F., hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller auf § 13 a Abs. 1 S. 1 FGG. Es entspricht der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der übrigen Beteiligten den Vertragsteilen des Unternehmensvertrages aufzuerlegen, nachdem das Spruchverfahren zu einer Erhöhung der Abfindung und der geschuldeten Ausgleichszahlung geführt hat. Für die Vergütung der gemeinsamen Vertreter hat nur die Antragsgegnerin zu 1) einzustehen; § 306 Abs. 4 AktG a.F.

Alsen / Holcim

Anlage 1 Ertragswertberechnung zur Ermittlung der Abfindung

Werte für Kapitalisierungszins

	2002-2005	2006 ff.
Basiszins	6,00%	6,00%
Risikozuschlag	3,00%	3,00%
KapZins v. Steuer	9,00%	9,00%
Ertragsteuer 35 %	3,15%	3,15%
KapZins n. Steuer	5,85%	5,85%
Wachstumsabschlag	0,00%	1,00%
Kapitalisierungszins	5,85%	4,85%

Geschäfts- jahr	Entnehmbare Ertrags- überschüsse	Barwert der ewigen Rente bei 2,95% i	Abzinsungs- bzw. Aufzinsungs- faktor bei Zinssatz von 5,85% bzw. 4,85%	Barwert zum 01.01.2002 i	Barwert zum 28.01.2002 i
Zinssatz 2002 bis 2005:			i = 5,85%		
Zinssatz ab 2006:			i = 4,85%		
2002	15.669		1 0,944733	14.803	14.870
2003	16.726		2 0,892521	14.928	14.996
2004	17.860		3 0,843194	15.059	15.128
2005	18.193		4 0,796593	14.492	14.547
ab 2006	18.193	375.113	4 0,82742	310.377	311.547
Ertragswert zum 1. Januar 2002				369.660	
Aufzinsung auf den 28. Januar 2002			5,85% 1,004550		
			4,85% 1,003772		
Ertragswert zum 28. Januar 2002					371.089
zuzüglich sonstige Erträge oder Vermögenswerte					16.990
Ertragswert inkl. sonstige Vermögenswerte					388.079
pro	Aktie			21,08 €	

Anlage 2 Ertragswertberechnung zur Ermittlung des Ausgleichs

Werte für Kapitalisierungszins

	2002-2005	2006 ff.
Basiszins	6,00%	6,00%
Risikozuschlag	3,00%	3,00%
KapZins v. Steuer	9,00%	9,00%
Ertragsteuer 35 %		
KapZins n. Steuer	9,00%	9,00%
Wachstumsabschlag	0,00%	1,00%
Kapitalisierungszins	9,00%	8,00%

Geschäftsjahr	Ertragbare Ertragsüberschüsse	Barwert der ewigen Rente bei 6,00%	Abzinsungs- bzw. Aufzinsungsfaktor bei 9,00% bzw. 8,00%	Barwert zum 01.01.2002	Barwert zum 28.01.2002	
Zinssatz 2002 bis 2005:			$i = 9,00\%$			
Zinssatz ab 2006:			$i = 8,00\%$			
2002	31.388		1	0,917431	28.796	28.998
2003	33.825		2	0,84168	28.470	28.669
2004	35.817		3	0,772183	27.657	27.851
2005	36.925		4	0,708425	26.159	26.321
ab 2006	36.925	461.563	4	0,73503	339.262	341.373
Ertragswert zum 1. Januar 2002					450.344	
Aufzinsung auf den 28. Januar 2002		9,00%		1,007000		
		8,00%		1,006222		
Ertragswert zum 28. Januar 2002						453.212
zuzüglich sonstige Erträge oder Vermögenswerte						-
Ertragswert inkl. sonstige Vermögenswerte						453.212