

Aktenzeichen: 1HK O 6690/02

Nürnberg den 10.5.2005

Das Landgericht Nürnberg-Fürth, 1. Kammer für Handelssachen,
erläßt durch die unterzeichnenden Richter

in Sachen

gegen

wegen AktG.

folgenden

B e s c h l u ß :

- I. Die Anträge der Antragsteller zu 4), 6), 7) und 10) werden als unzulässig zurückgewiesen.
- II. Die aufgrund des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre aus der Antragsgegnerin zu 1) zu zahlende angemessene Barabfindung wird auf 126,33 EUR festgesetzt.
- III. Die Antragsgegner tragen samtverbindlich die Gerichtskosten und haben den Antragstellern zu 1) bis 3), 5), 8) bis 11) die diesen entstandenen notwendigen Kosten zu erstatten.

Die Antragsteller zu 4), 6), 7) und 10) tragen ihre notwendigen Kosten selbst.
- IV. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten wird auf 315.000,--EUR festgesetzt.
- V. Die Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre wird auf 12.500,--EUR festgesetzt.

G r ü n d e :

I.

1.

Die Antragsteller tragen vor, sie seien Aktionäre der ICN Immobilien Consult Nürnberg AG gewesen.

Die Hauptaktionärin der ICN...AG,

die 99,55% des Grundkapitals der ICN...AG hielt, verlangte gemäß §§ 327a ff AktG von der ICN...AG die Einberufung einer Hauptversammlung und Beschlussfassung auf Übertragung der Aktien sämtlicher übrigen Aktionäre auf sie.

2.

In der Hauptversammlung vom 27.6.2002 wurden unter TOP 5 mit 3.146.015 Ja- gegen 320 Neinstimmen und keiner Stimmenthaltung dem Verlangen der Hauptaktionärin zugestimmt.

3.

Im Bericht der Hauptaktionärin ist dargelegt, dass das Grundkapital der ICN...AG 8.100.000,--EUR beträgt und in 3.160.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt ist.

Für den Kapitalisierungszinssatz wurden -jeweils nach Abzug der typisierten Steuerbelastung der Anteilseigner von 35%- für die Phase I (= 2003 bis 2004) 4,87% und für die Phase II (= ab 2005) 3,87% angenommen.

Hieraus wurde -unter Einschluss von nicht betriebsnotwendigem Vermögen- ein Unternehmenswert zum 27.6.2002 von 285.411.000,-EUR errechnet, d.h. quotale auf die einzelne Aktie 90,32 EUR.

Die angemessene Barabfindung wurde auf 125,27 EUR festgelegt.

4.

Der Beschluss wurde im Handelsregister eingetragen und im August 2002 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

5.

Mit Anträgen, die bei Gericht zwischen dem 13.8.2002 und 4.1.2003 eingegangen sind, wird eine höhere Festsetzung der angemessenen Barabfindung begehrt.

6.

Mit Beschluss vom 28.10.2002 hat das Gericht
zum gemeinsamen Vertreter der außenstehenden
Aktionäre bestimmt und dies am 6.11.2002 im Bundesanzeiger
veröffentlicht.

7.

Im Erörterungstermin vom 16.10.2003 konnte eine gütliche Einigung nicht erzielt werden.

Vor dem Termin hatten sich die gerichtlich bestellten Prüfer schriftlich zu verschiedenen, ihnen vom Gericht aufgegebenen Fragen (vgl. Bl.116/117 d.A.) geäußert (vgl. Bl.132-134 d.A.).

8.

Wegen der Einzelheiten der vorgebrachten Einwendungen, die nachfolgend rechtlich bewertet werden, wird auf die gewechselten Schriftsätze verwiesen.

II.

A) Zuständigkeit und Antragsberechtigung

1.

Die Zuständigkeit des Landgerichts Nürnberg-Fürth -Kammer für Handelssachen- ergibt sich aus §§ 327 f Abs.1 Satz 2 AktG, 15a GZVJu i.d.F. vom 16.5.2002 (GVBl Seite 214).

Das Verfahren ist gemäß § 17 Abs.2 SpruchG nach bisherigem Recht zu entscheiden, da die Anträge auf gerichtliche Entscheidung vor dem 1.9.2003 gestellt worden sind.

2.

Die Antragsteller zu 4), 6), 7) und 10) haben nicht nachgewiesen, dass sie als (ehemalige) Aktionäre der ICN...AG antragsberechtigt sind.

Dazu hätte allerdings Veranlassung bestanden, da die Antragsgegner mit Schriftsatz vom 29.4.2003 und 14.11.2003 die Antragsberechtigung bezüglich mehrerer Antragsteller mit Nichtwissen bestritten haben.

Die Antragsteller zu 2) und 9) haben darauf reagiert und entsprechende Nachweise erbracht.

Die Antragsteller zu 4), 6), 7) und 10) sind nicht entsprechend tätig geworden, weshalb ihre Anträge als unzulässig abzuweisen sind. Infolge der Antragsabweisung ist ihr Vorbringen im vorliegenden Verfahren nicht zu berücksichtigen.

3.

Die verbleibenden Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung ausreichend nachgewiesen.

B) Begründetheit der Anträge

1. Grundsätzliches

a)

Passivlegitimiert ist auch die Antragsgegnerin zu 1).

Zwar ist nach neuer Rechtslage der Antrag gegen die Hauptaktionärin zu richten (vgl. § 5 Nr.3 i.V.m. § 1 Nr.3 SpruchG).

Bis zum Inkrafttreten des SpruchG (= 1.9.2003) wurde auch die Auffassung vertreten, dass der Antrag gegen die Gesellschaft zu richten ist, deren Aktionäre ausgeschlossen werden (vgl. Hüffer, 5.Aufl., § 327 f AktG, Rdnr.5).

Insoweit ist es gerechtfertigt, sowohl die Hauptaktionärin als auch die Gesellschaft als Antragsgegner anzusehen.

b)

Die bei Ausschluss von Minderheitsaktionären anzubietende Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs.1 Satz 1 AktG) und ist ab Bekanntmachung des Eintragungsbeschlusses im Handelsregister mit jährlich 2 v.H. über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

c)

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist grundsätzlich die Ertragswertmethode anzuwenden, wobei die Unternehmensbewertung eine Frage der Rechtsfindung und nicht der Betriebswirtschaftslehre ist (vgl. BayObLG in DB 96, 2590).

Eine punktgenaue Ermittlung des Unternehmenswertes ist grundsätzlich nicht möglich, weshalb ggf. auch geschätzt werden kann (vgl. OLG Stuttgart in DB 03, 2429; BayObLG in JurBüro 00, 418).

d)

Gegen die Anwendung eines typisierten Steuersatzes von 35% bzw. 17,5% bei Halbeinkünfteverfahren bestehen keine Bedenken. Nach IDW S.1, Rdnr.37, 51 ist die Steuerbelastung zu berücksichtigen, da auch für eine Alternativinvestition nur der Nettobetrag zur Verfügung steht.

Die Kammer folgt daher nicht der vom Antragsteller zu 3) angezogenen Rechtsprechung des Landgerichts München I und hält an seiner, im "PKI-Beschluss vom 25.10.2001" geäußerten Auffassung nicht mehr fest.

2. Zu den einzelnen Bewertungsrügen

a) Parallelität der Berichte

Soweit einzelne Antragsteller beanstanden, dass die gerichtlich bestellten Prüfer parallel zu den Vertragsprüfern gearbeitet haben, ist dem nicht nachzugehen.

Die Kammer folgt der Auffassung des Oberlandesgerichts Stuttgart (vgl. DB 04, 60; ähnlich auch Oberlandesgericht Düsseldorf in DB 01, 190 und nunmehr ausdrücklich auch in AG 04, 207), wonach eine "zeitgleiche" Erstellung der Berichte zulässig ist.

b)

Soweit vorgetragen wird, dass der Liquidationswert zu ermitteln sei, ist dem nicht nachzugehen.

Insoweit haben die Prüfer in ihrer Stellungnahme erklärt (vgl. Bl.132 d.A.), dass die Hauptaktionärin den Liquidationswert überschlägig berechnet hat und zum Ergebnis gekommen ist, dass dieser unter dem Ertragswert liegt. Diese Berechnungen haben die Prüfer nachvollzogen und sind zum gleichen Ergebnis gekommen.

c)

Die Bewertung des Immobilienvermögens ist nicht zu beanstanden.

Die Prüfer haben erklärt, dass der Wert der Grundstücke, soweit es sich um betriebsnotwendiges Vermögen handelt, auf der Grundlage der Planungen ermittelt wurde und in die Ertragswertberechnung eingeflossen ist.

Dies entspricht den anerkannten Grundsätzen der Unternehmensbewertung.

Soweit bei der Bewertung unbebauter Grundstücke eingewandt wird, auch diese seien nach der Ertragswertmethode zu bewerten, da der Geschäftszweck der ICN...AG auch die Entwicklung von Immobilienobjekten als Bauträger oder Baubetreuer ist, braucht dem nicht weiter nachgegangen zu werden.

Die Antragsgegner haben insoweit erklärt, dass der Vorstand entschieden hat, das Geschäftsfeld "Projektentwicklung" mangels sachkundigen Personals nicht selbst zu betreiben; vielmehr hat man sich in diesem Bereich auf die Kapitalbeteiligung von Projekten Dritter beschränkt und Erträge hieraus in die Unternehmenswertberechnung eingestellt (vgl. Bericht des Hauptaktionärs, Seite 24 "Sonstige betriebliche Erträge").

Insoweit ist eine Beanstandung nicht veranlasst.

Bezüglich der Bewertung der unbebauten Grundstücke haben die Prüfer dargelegt, dass eine Veräußerung unterstellt wurde und die fiktiven Nettoerlöse unter Berücksichtigung der Steuereffekte in die Unternehmensbewertung eingeflossen sind.

Auch diese Handhabung entspricht anerkannten Bewertungsregeln.

Soweit die Antragstellerin zu 5) erklärt, es seien nähere Grundstücksdaten offen zu legen, kann sie damit nicht gehört werden. Es ist anerkannt, dass eine Mitteilung sämtlicher Tatsachen, auf denen das vom gerichtlich bestellten Prüfer erstellte Gutachten beruht, nicht nötig ist; Einzelheiten der Berechnungen müssen nicht nachvollzogen werden können (vgl. OLG Düsseldorf in DB 84, 821 und AG 04, 212).

Insoweit verfängt auch der Einwand nicht, es bestehe der Verdacht der Untreue, da der heutige Wert der Grundstücke niedriger sei als der Anschaffungspreis.

Es ist ein offenes Geheimnis, dass der Immobilienmarkt nicht nur in den Beitrittsländern einen erheblichen Preisverfall aufweist. Diese Entwicklung ist auch im "Rest" der Bundesrepublik festzustellen.

Dazu kommt, dass in den Hauptversammlungen ersichtlich in den früheren Jahren die "Immobilienpolitik" des Vorstandes "genehmigt" wurde, weshalb die von der Antragstellerin zu 5) insoweit aufgestellten Behauptungen einer Substanz entbehren.

d)

Ein wesentlicher Bestandteil des Unternehmenswertes der Antragsgegnerin zu 1) ist die Beteiligung am Karstadt-Quelle-Konzern, die mit ca. 232 Mio EUR in die Bewertung eingeflossen ist.

Dieser Wert ist nach oben zu verändern.

aa)

Entgegen den von den Antragstellern und dem Vertreter außenstehender Aktionäre geäußerten Ansichten ist allerdings keine Unternehmensbewertung des Karstadt-Quelle-Konzerns durchzuführen.

bb)

Unternehmenszweck der Antragsgegnerin zu 1) ist u.a. die Vermögensverwaltung. Damit wird ausgedrückt, dass es Aufgabe des Vorstandes ist, durch aktives Vermögens-Management dafür zu sorgen, für eine Vermögenserhaltung oder besser noch Vermögensvermehrung Sorge zu tragen. Auf die Geschäftspolitik des Karstadt-Quelle-Konzerns kann angesichts der geringen Beteiligungsquote (4,95%) praktisch kein Einfluss genommen werden. Reagiert werden kann allenfalls durch Verkauf oder Zukauf von Karstadt-Quelle-Aktien, um den Beteiligungswert zu optimieren.

cc)

Der Kammer erscheint es gerechtfertigt, für eine Aktie des Karstadt-Quelle-Konzerns einen Betrag von 46,--EUR einzusetzen. Dies entspricht nach dem Vortrag der Antragsgegner dem höchsten Aktienkurs im Jahre 2002, dem Jahr des Stichtages.

Der Beteiligungswert ist demzufolge mit 268.238.880,--EUR anzusetzen.

4. Zu den Zinssätzen

Der Kapitalisierungszinssatz ist auf 4,22% für die Phase I und auf 3,22% für die Phase II festzusetzen.

a)

Den Basiszinssatz bemisst das Gericht mit 5%.

Zwar gehen die meisten, dem Gericht vorliegenden Bewertungsgutachten für den hier in Rede stehenden Stichtag von einem Zinssatz zwischen 5,5% und 6% aus.

Die Kammer verweist demgegenüber ständig darauf, dass ein derartiger Basiszinssatz die aus der Sicht des Stichtages auf Dauer zu erzielende Verzinsung "risikoloser" Investitionen nicht richtig abbildet.

Die Rendite für öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 15 und 30 Jahren lag für den Stichtags-Monat bei 5,31% (vgl. Pressenotiz der Deutschen Bundesbank vom 20.8.2002 "Tägliche Rendite der börsennotierten Bundeswertpapiere").

Es ist daher gerechtfertigt, angesichts der sinkenden Zinssätze einen Basiszins von 5,00% für die Phasen I und II anzunehmen, da auf die Alternativinvestitionsmöglichkeiten zum Stichtag abzustellen ist.

b)

Der Risikozuschlag ist für beide Phasen mit 1,50% anzusetzen.

Insoweit ist darauf zu verweisen, dass ausweislich des Geschäftsberichtes für 2001 vom 17.4.2002 unter dem Stichwort "Risiko-Management" vermerkt ist, dass nach gründlicher Analyse des Risiko-Profiles keine aktuellen Risiken bestehen und auch für die nahe Zukunft keine erkennbar sind.

Somit kann nur das allgemeine Unternehmerrisiko berücksichtigt werden, das mit 1,5% angemessen bewertet ist.

c)

Gegen den angenommenen Wachstumsabschlag von 1% in Phase II können keine Einwendungen erhoben werden.

Dieser Wert liegt auf der "üblichen" Linie der Rechtsprechung.

d)

Somit ergibt sich unter Berücksichtigung der typisierten Einkommensteuer von 35% für die Phase I ein Kapitalisierungszins von 4,22% und für die Phase II ein solcher von 3,22%.

5.

Auf der Basis der vorstehenden Erwägungen ergibt sich folgende Berechnung des Unternehmenswertes der Antragsgegnerin zu 1) zum Stichtag:

	A	B	C	D	E	F
1	Kalenderjahre	2002	2003	2004	2005	
2	Jahr 0 = Jahr vor Stichtag	1	2	3	4	
3	Stichtag = 27.06.2002					
4	Gesamtleistung in TEUR	8.974	11.169	12.615	12.718	
5	/ Materialaufwand	0	0	0	0	
6	/ Personalaufwand	-2.384	-2.394	-2.455	-2.270	
7	/ Sonst. betriebl. Aufwand	-2.030	-2.187	-2.390	-2.406	
8	/ Sonstige Steuern					
9	/ Abschreibungen	-1.301	-1.585	-1.585	-1.585	
10						
11	Ergebnis	3.259	5.003	6.185	6.457	
12	/ oder + Zinsergebnis	-1.657	-2.366	-3.036	-3.214	
13	/ oder + Beteiligungserg.					
14	Ergebnis vor Ertragssteuern	1.602	2.637	3.149	3.243	
15	/ Steuern betriebl.	-441	-716	-852	-900	
16	/ Steuern pers. (17,5%)	-203	-336	-402	-426	
17						
18	zu kapital. Ergebnis	958	1.585	1.895	1.917	
19	Kapitalisierungszins in %	4,22%	4,22%	4,22%	3,22%	
20	Barwertfaktor	0,959509	0,920657	0,883378	28,239211	
21	Barwert	919	1.459	1.674	54.135	
22	Ertragswert zum	58.187.020				
23	zzgl. ni betr. notw. Verm.(Grdst.)	3.359.000				
24	4,95% Beteiligung an Karstadt...	268.238.880				
25	Unternehmenswert vorläufig	329.784.900				
26	Aufzinsungsbetrag	5.250.542		Endg.U-Wert	335.035.442	
27	Unternehmenswert Stichtag	335.035.442		Zahl der Aktien	3.160.000	
28	Berechnung Aufzinsung			Wert je Aktie	106,02	
29	Ertragswert 1 Jahr aufgezinst	340.403.974		Angebot	125,27	
30	Differenz der Ertragswerte	10.619.074				
31	Datum vorl. Unternehmenswert	31.12.2001				
32	Datum Stichtag	27.06.2002				
33	Zinstage	178				
34	Tage im Jahr	360				
35						

6.

Es hat jedoch eine Korrektur auf der Grundlage des Börsenkurses zu erfolgen.

Nach eigenem Vortrag der Antragsgegner betrug der gewichtete Börsenkurs im maßgeblichen Zeitraum 126,33 EUR/Aktie.

a)

Zunächst ist auf die Entscheidung des BVerfG in DB 99, 1693 zu verweisen. Danach muss ein existierender Börsenkurs zwingend berücksichtigt werden.

b)

Der BGH (vgl. DB 01, 969) legt den Referenzkurs als Mittel der Börsenkurse der letzten drei Monate vor dem Stichtag zugrunde. Dieser so errechnete Durchschnittskurs bildet grundsätzlich die Untergrenze der angemessenen Entschädigung, wobei Ausnahmen denkbar sind.

c)

Beide Entscheidungen sind vor Inkrafttreten der §§ 327a ff AktG ergangen.

Wenn in ihnen von Marktenge die Rede ist, wurde dabei die mit §§ 327a ff AktG neu geschaffene Möglichkeit des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nicht berücksichtigt.

Der Fall der "Marktenge" ist in Squeeze Out-Fällen systembedingt gegeben, da ein derartiges Verfahren erst dann möglich ist, wenn der Hauptaktionär mindestens 95% der Aktien hält.

Gerade in derartigen Fällen, wo die Aktionäre aus ihrer AG zwangsweise ausgeschlossen werden, ist es erforderlich, den Börsenwert als Untergrenze der Entschädigung heranzuziehen. Von dieser Regel kann allenfalls dann abgewichen werden, wenn der Börsenkurs durch gezielte Manipulationen beeinflusst worden ist.

d)

Die festgesetzte Barabfindung ist gemäß § 327 b Abs.2 1.Halbsatz AktG zu verzinsen.

In den Beschlusstenor ist die Verzinsungspflicht jedoch nicht aufzunehmen, da der Beschluss keinen Leistungstitel darstellt und sich der genaue Umfang der Zinspflicht aus dem Gesetz ergibt (vgl. OLG Hamburg in DB 01, 2641).

III.

1.

Die Kostenentscheidung beruht auf §§ 327 f Abs.2, 306 Abs.7 AktG; 13a Abs.1 Satz 1 FGG.

Es entspricht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragsgegnern aufzuerlegen und sie zur Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu verpflichten, soweit deren Anträge nicht als unzulässig abgewiesen wurden.

Soweit eine Abweisung als unzulässig erfolgte, entspricht die Auferlegung der außergerichtlichen Kosten auf die Antragsgegner nicht der Billigkeit.

2.

Die Geschäftswertfestsetzung ergibt sich aus §§ 327 f Abs.2, 306 Abs.7 AktG; 30 Abs.1 KostO.

Nach den Vorstellungen der Antragsteller hätte die Abfindung höher festgesetzt werden sollen.

Dabei haben der Vertreter der außenstehenden Aktionäre und die Antragstellerin zu 2) eine Aufbesserung von ca. 25,--EUR je Aktie für angemessen gehalten.

Bei 12.600 außenstehenden Aktien errechnet sich hieraus ein Geschäftswert von 315.000,--EUR.

IV.

Die Vergütung des Vertreters außenstehender Aktionäre ist gemäß §§ 327 f Abs.2, 306 Abs.4 AktG von Amts wegen festzusetzen (vgl. BayObLG in AG 91, 241).

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Vertreter außenstehender Aktionäre die weit überwiegende Zahl der Minderheitsaktionäre vertreten hat, durch seine fundierten Ausführungen das Verfahren förderte und das Verfahren geraume Zeit anhängig war.

Eine Vergütung von 12.500,--EUR erscheint angemessen, wobei in diesem Betrag Auslagen und Mehrwertsteuer enthalten sind (vgl. BayObLG in AG 92, 266 und FGPrax 01, 215).

Für den Gleichlaut der Ausfertigung
mit der Urschrift. 19. Mai 2005
Nürnberg, den

Landgericht Nürnberg - Fürth



[Signature]
als Urkundsbeamt d. Geschäftsstelle

Bürmer

Justizangestellte

