



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs und der angemessenen Barabfindung betreffend den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen

und

der **KHS Maschinen- und Anlagenbau AG**

an dem beteiligt sind:

hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
sowie die Handelsrichter und
in der mündlichen Verhandlung vom 28. Februar 2012
b e s c h l o s s e n :

1.

Die angemessene Barabfindung für eine Aktie der KHS Maschinen- und Anlagenbau AG im Nennbetrag von 50,00 DM wird auf 132,24 Euro (= 258,63 DM) festgesetzt.

2.

Der angemessene Ausgleich für außenstehende Aktionäre der KHS Maschinen- und Anlagenbau AG wird für jedes Geschäftsjahr und für jede Aktie im Nennbetrag von 50,00 DM auf 9,93 Euro (= 19,42 DM) abzüglich der Körperschaftssteuerbelastung in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs festgesetzt.

3.

Die Beteiligten zu 17. und 18. tragen die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller und der Kosten der gemeinsamen Vertreter als Gesamtschuldner.

Gründe

I.

Mit Vertrag vom 28.09.1993, dem in der Hauptversammlung der Rechtsvorgängerin der Beteiligten zu 18. (der KHS Maschinen- und Anlagenbau AG) mit der notwendigen Mehrheit zugestimmt wurde, kam zwischen den Beteiligten zu 17. und 18. ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zustande. § 4 Ziffer I. des Vertrages lautet:

„ verpflichtet sich, während der Vertragsdauer den außenstehenden Aktionären von KHS als Ausgleich für jedes Geschäftsjahr und für jede Aktie von KHS im Nennbetrag von DM 50,00 einen Betrag von DM 10,15 zu zahlen.“

§ 5 Ziffer I. des Vertrages lautet:

„ verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs von KHS dessen Aktien von KHS gegen eine Barabfindung von DM 176,00 je Aktie im Nennbetrag von DM 50,00 zu erwerben.“

Der Unternehmensvertrag wurde am 28.01.1994 in das Handelsregister der Rechtsvorgängerin der Beteiligten zu 18. eingetragen und am 26.02.1994 bekannt gemacht. Am 15.03.2000 beschloss die Hauptversammlung der KHS Maschinen- und Anlagenbau AG die Eingliederung gemäß § 320 Absatz 1 AktG in die . Der Beschluss wurde im Handelsregister eingetragen und am 21.06.2000 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Die Beteiligten zu Ziffer 1. bis 16. haben form- und fristgerecht Anträge nach §§ 304, 305 AktG eingereicht. Sie sind, ebenso wie die gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Beteiligte zu 19. und 20.) der Auffassung, die im Unternehmensvertrag vom 28.09.1993 als Abfindung bzw. Ausgleich vorgesehenen Beträge seien nicht angemessen und höher anzusetzen.

Die Antragsgegnerinnen sind der Auffassung, die im Vertrag vom 28.09.1993

vorgesehenen Beträge seien angemessen. Im Übrigen sei durch die Eingliederung der Rechtsvorgängerin der Beteiligten zu 18. in der Abfindungsanspruch der außenstehenden Aktionäre erloschen und das Verfahren, soweit es die Abfindung betreffe, erledigt.

Die Kammer hat gemäß der Beweisbeschlüsse vom 08.01.2003 und 03.11.2008 Beweis erhoben. In der mündlichen Verhandlung vom 28. Februar 2012 ist der in Folge der Beweisbeschlüsse beauftragte Sachverständige mündlich angehört worden. Auf das Ergebnis der Beweisaufnahme wird Bezug genommen.

Zur weiteren Darstellung des Sachverhalts wird auf den Akteninhalt verwiesen.

II.

Die Anträge der Beteiligten zu 1. bis 16. haben in dem aus dem Tenor zu I. und II. ersichtlichen Umfang Erfolg. Die im Vertrag vom 28.09.1993 bestimmte Abfindung ist für jede KHS-Aktie im Nennbetrag von 50,00 DM von 176,00 DM auf 258,63 DM und der bestimmte Ausgleich ist für jede KHS-Aktie im Nennbetrag von 50,00 DM von 10,15 DM auf 19,42 DM abzüglich der Körperschaftssteuerbelastung in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs zu erhöhen. In diesem Zusammenhang waren auch die Anträge der Beteiligten zu 2. und 7. zu bescheiden. Denn durch den Tod der Rechtsvorgänger trat angesichts deren anwaltlicher Vertretung keine Unterbrechung des Verfahrens ein.

Einer Entscheidung im vorliegenden Verfahren steht auch nicht die am 15.03.2000 beschlossene und am 04.05.2000 in das Handelsregister eingetragene Eingliederung der KHS in entgegen. Denn die nach Einleitung des Spruchstellenverfahrens vorgenommene Eingliederung hat keinen Einfluss auf das vorliegende Verfahren (vgl. BGH Z 135, 374; 147, 108 ff).

Die im Vertrag festgesetzte Abfindung ist auf 258,63 DM je 50,00 DM Aktie zu erhöhen. Die angemessene Barabfindung (§ 305 Absatz 2 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Absatz 3 Satz 2 AktG).

Angemessen ist eine Abfindung, die dem Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert einer Beteiligung entspricht (vgl. Bundesverfassungsgericht E 14, 263 ff). Zu ermitteln ist demnach der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Dieser Grenzpreis beläuft sich nach den nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen in dessen Gutachten vom 15.04.2008 und 28.04.2011 unter Berücksichtigung der ergänzenden Ausführungen im Anhörungstermin vom 28.02.2012 auf 258,63 DM.

Bei der Ermittlung des von ihm genannten Werts hat der Sachverständige die sogenannte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte (vgl. BayObLG Z 1998, 231 ff), die rechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG E 100, 289 ff). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach den Ertragswerten des betriebsnotwendigen Vermögens, sie wird ergänzt durch eine gesonderte Berechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert eingesetzt wird (vgl. BayObLG a.a.O.). Der Ertragswert eines Unternehmens besteht im Barwert zukünftiger Überschüsse der Einnahmen über die Ausgaben. Notwendig ist mithin eine Prognose, die zwangsläufig mit Unsicherheiten belastet ist. Dabei ist der vom Sachverständigen gewählte Bewertungsmaßstab nicht zu beanstanden. Die Kammer hält es in Übereinstimmung mit dem Oberlandesgericht Düsseldorf (vgl. Beschluss vom 21.12.2011, Aktenzeichen 26 W 2/11 [Akte]) für geboten, im Regelfall den Bewertungsstandard anzuwenden, der am zu prüfenden Stichtag gegolten hat. Hierfür sprechen das Stichtagsprinzip und Vertrauensgesichtsaspekte. Bessere Erkenntnisse oder neuere (Sachverhaltsermittlungs)-Methoden nach dem Stichtag können gegebenenfalls ergänzend und behutsam zur Unternehmensbewertung herangezogen werden. Danach war der Sachverständige nicht gehindert, den Basiszins nach dem Basiszins anhand der erst im IDW S1 2005 als Empfehlung genannten Zinsstrukturkurve zu berechnen. Denn insoweit handelt es sich nicht um einen Bewertungsstandard insgesamt, sondern es wird aufgrund neuerer Erkenntnisse – im Wege der Sachaufklärung – versucht, sich einem realistischen Basiszins zum Stichtag zu nähern (vgl. OLG Düsseldorf a.a.O.).

Dementsprechend hat der Sachverständige unter Zugrundelegung der Bewertungsgrundsätze des HFA 2/1983 im Rahmen seiner Anhörung die in seinen

schriftlichen Gutachten gewählten Parameter zur Berechnung des Kapitalisierungszinses leicht verändert. Der von 3,5 Prozent auf nunmehr 3 Prozent reduzierte Risikozuschlag ist sachgerecht. Bestehende Schwierigkeiten der Quantifizierung des allgemeinen Unternehmensrisikos können dessen Festsetzungen nicht ausschließen, sondern machen eine Schätzung (§ 287 ZPO) erforderlich. Hierbei ist die Höhe des Risikozuschlags von 3 Prozent mit Rücksicht auf die dargestellten Markt- und Wettbewerbsbedingungen nicht zu beanstanden. Insbesondere ist zu Recht dem Umstand Rechnung getragen worden, dass die Anlage von Kapital in einem Unternehmen regelmäßig größeren Risiken ausgesetzt ist, als die Anlage in festverzinslichen Anleihen der öffentlichen Hand (vgl. OLG Düsseldorf AG 2002, 398, 401 ff). Soweit der Sachverständige in seinem Gutachten vom 15.04.2008 noch die CAPM-Methode zur Ermittlung der Höhe des Risikozuschlags angeführt hat, hat er im Rahmen seiner mündlichen Anhörung am 28.02.2012 unmissverständlich deutlich gemacht, dass diese Methode nur genutzt worden sei, um den bereits nach der Zuschlagsmethode ermittelten Risikozuschlag zu verproben. Der gefundene Wert von 3,5 Prozent sei im konkreten Fall auf 3 Prozent zu reduzieren, weil spezielle Risiken bereits in der Planungsrechnung berücksichtigt worden seien. Im Übrigen entspricht der Wert von 3 % auch dem Wert, der bei der Begutachtung der SEN AG von den dortigen Gutachtern als angemessen angesehen wurde.

Der vom Sachverständigen im Termin zur mündlichen Anhörung vom 28.02.2012 genannte Wachstumsabschlag in Höhe von 2 Prozent ist ebenfalls nicht zu beanstanden. Mit dem Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei der der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält. Seine Höhe hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass Unternehmen die Fähigkeit besitzen, die laufende Geldentwertung aufzufangen und gegebenenfalls an Kunden weiterzugeben, so dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann (vgl. OLG Düsseldorf Beschluss vom 21.01.2008, Aktenzeichen 26 W 6/06 [AktE]). Der Sachverständige hat im Termin zur mündlichen Anhörung vom 28.02.2012 ausgehend von einer prognostizierten Inflationsrate für 1993 von 3,5 Prozent und 1994 von 3 Prozent einen Wachstumsabschlag in Höhe von 2 Prozent angesetzt. Die Erhöhung gegenüber dem im Gutachten vom 15.04.2008 genannten Wert von 1 Prozent für

den Wachstumsabschlag hat der Sachverständige überzeugend damit begründet, dass im schriftlichen Gutachten die Höhe der prognostizierten Inflationsraten gemäß den Inflationsprognosen des Sachverständigenrats ab dem Stichtag 13. Dezember 1993 nicht ausreichend berücksichtigt worden sei. Letztlich liegt der Abschlag im Übrigen in der Größenordnung, die die Kammer für Anfang der 1990ziger Jahre beschlossene Strukturmaßnahmen als vertretbar angesehen hat (vgl. u.a. Beschluss vom 25. Mai 2004, Aktenzeichen 31 O 84/05 [AktE]).

Letztlich ist auch der Wert des Unternehmens aufgrund der vom Sachverständigen vorgenommenen Planung nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat im Rahmen seiner mündlichen Anhörung alle hierzu von den Antragsgegnerinnen erhobenen Einwendungen für die Kammer nachvollziehbar und überzeugend widerlegt. Zunächst ist nicht zu beanstanden, dass der Sachverständige eine eigenständige Planung vorgenommen hat. Denn angesichts der von den Antragsgegnerinnen in diesem Zusammenhang zur Verfügung gestellten Unterlagen (4 Seiten mit insgesamt 7 Zahlen) war eine überprüfbare Planung nicht vorhanden, sie musste vielmehr komplett neu erstellt werden. Hierbei ist der Sachverständige richtigerweise von dem Kenntnisstand ausgegangen, den man zum Bewertungsstichtag haben konnte. Der Sachverständige ist, entgegen der Behauptung der Antragsgegnerinnen bei seiner Bewertung auch nicht von einem Zahlenwerk ausgegangen, dass eine Insolvenz des Unternehmens zur Folge gehabt hätte. Vielmehr hat der Sachverständige, wie im Termin zur mündlichen Anhörung ausführlich dargestellt, dass das Kapital zu keinem Zeitpunkt geringer war als 62 Millionen war, und dass in allen Jahren unter Berücksichtigung der vorhandenen Kapitalrücklagen ein Ausschüttungspotential vorhanden war.

Eine Erhöhung des vom Sachverständigen ermittelten Abfindungsbetrages unter Berücksichtigung der maßgeblichen Börsenprognose ist nicht geboten. Zwar ist bei der Bewertung der Aktien sowohl der beherrschten als auch der herrschenden AG grundsätzlich der Börsenkurs zugrunde zu legen, damit möglichst gleiche Ausgangsvoraussetzungen für die Bestimmung der Wertrelation vorliegen (vgl. BGH Z 147, 108 ff). Hierbei ist jedoch der maßgebliche Börsenkurs zwecks Vermeidung der Berücksichtigung kurzfristiger Kursschwankungen als Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu ermitteln (vgl. BGH Beschluss vom 19.07.2010, Aktenzeichen II ZB 18/09). Der für diesen Zeitraum vom Sachverständigen ermittelte Durchschnittskurs von 204,56 DM liegt unter

dem aufgrund vorstehenden Ausführungen anzusetzenden Ertragswert von 258,63 DM und hat daher keine Auswirkung auf die Höhe der zu bestimmenden Abfindung.

Die gemäß § 304 Absatz 1 AktG im Vertrag vom 28.09.1993 war auf 13,59 DM heraufzusetzen. Dieser Wert ergibt sich aufgrund der Ausführungen des Sachverständigen in seinen Gutachten vom 15.04.2008 und 28.04.2011 unter Berücksichtigung der Ausführungen im Rahmen seiner mündlichen Anhörung am 28.02.2012. Danach hat der Sachverständige in zutreffender Weise den von ihm ermittelten Ertragswert unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zugrunde gelegt, da zum Bewertungsstichtag keine Anhaltspunkte für eine Veräußerung bestanden (vgl. OLG Düsseldorf AG 1990, 397). Der so ermittelte Betrag von 13,59 DM zuzüglich einer Steuergutschrift nach den Verhältnissen von 1993 in Höhe von 5,83 DM ist als angemessen anzusehen, da er nach den nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen dem Betrag entspricht, den der Aktionär ohne den Unternehmensvertrag erhalten hätte.

Festzusetzen war der verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil abzüglich der von dem Unternehmen hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag in Höhe der jeweils gültigen Steuertarife. Dies ergibt sich daraus, dass als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftssteuer anzusehen ist, weil die Höhe der Kapitalgesellschaft als solcher auferlegten Körperschaftssteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist. Eine solche Auslegung des Begriffs des zuzusichernden durchschnittlichen Gewinnanteils stellt einerseits in der von der Verfassung wegen gebotenen Weise stets sicher, dass der Minderheitsaktionär für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung durch den Ausgleich wirtschaftlich voll entschädigt wird, andererseits wird durch ein derartiges Verständnis der gesetzlichen Regelung zugleich der Funktion des Ausgleichs als Substitution der ordentlichen Dividende am besten Rechnung getragen, weil der Aktionär als tatsächlichen Barauszahlungsbetrag stets den zur Ausschüttung bereit gestellten Bruttogewinn abzüglich der jeweils gesetzlich geltenden Körperschaftssteuerbelastung des Unternehmens, also einer je nach Gesetzeslage in den einzelnen Jahren möglicherweise variablen Größe erhält (vgl. BGH NJW 2003, 3272 ff).

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus §§ 306 Absatz 7 Satz 7 AktG in der bis zum 31.08.2003 geltenden Fassung, 13 a Absatz 1 FGG in der bis zum 31.08.2009 gültigen Fassung. Das Verfahren hat keinen Anhaltspunkt dafür ergeben, dass die Kosten aus Billigkeitsgründen nicht den Antragsgegnerinnen aufzuerlegen wären.