

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
34 O 156/07 KfH
AktG

01. September 2008



Landgericht Stuttgart
34. Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Spuchverfahren

gegen

wegen Antrag gem. § 327 f AktG

hat die 34. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart durch

Vors. Richterin am Landgericht

Handelsrichter

Handelsrichter

beschlossen:

1. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Abfindung werden zurückgewiesen.
2. Soweit von den Antragstellern zu 15, 16, 21, 22, 23, 24 sowie dem Vertreter der ausstehenden Aktionäre eine Ausgleichszahlung von der Antragsgegnerin dieses Verfahrens verlangt wird, wird dieser Antrag als unzulässig zurückgewiesen.
3. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre.
Im übrigen findet eine Erstattung außergerichtlicher Kosten nicht statt.
4. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und die Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf 200.000 € festgesetzt.
5. Der Geschäftswert für die einzelnen Antragsteller wird auf Antrag nach rechtskräftigem Abschluss des Verfahrens festgesetzt werden.

Gründe:

I.

Gegenstand des Verfahrens ist die gerichtliche Überprüfung der angemessenen Abfindung an die Minderheitsaktionäre der Kolbenschmidt Pierburg AG (im folgenden: KSPG) als Gegenleistung für die durch die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft vom 26.06.2007 beschlossene Übertragung ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin, welche durch Beschluss der Hauptversammlung auf 36,76 € festgesetzt worden ist.

Die KSPG, einschließlich ihrer Tochtergesellschaften, ist auf dem Gebiet der Entwicklung und Produktion von Komponenten, Modulen und Systemen für die internationale Fahrzeugindustrie tätig. Die wirtschaftliche Entwicklung der KSPG wird im wesentlichen durch den Verlauf der weltweiten Automobilkonjunktur beeinflusst. Weltweit werden an mehr als 30 Fertigungsstandorten rund 11.900 Mitarbeiter beschäftigt. Der Umsatz des Konzerns belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf 2.181.000.000,00 €, das betrieblich Ergebnis betrug 114.000.000,00 € und der Konzernjahresüberschuß nach Minderheitenanteilen 64.000.000,00 €.

Die Kernmärkte des KSPG-Konzerns sind Westeuropa und die NAFTA-Staaten (USA, Canada, Mexico); daneben ist der Konzern in Asien und Südamerika vertreten. Der größte Anteil des Umsatzes entfällt mit 44 % auf das europäische Ausland und mit 32 % auf Deutschland; 14 % des Umsatzes sind 2006 in Nord- und Mittelamerika erzielt worden, während Südamerika 5 % und Asien 4 % zum Gesamtumsatz beitragen (1 % entfällt auf sonstige Regionen).

Das Grundkapital der KSPG beträgt 71.688.691,20 € und ist in 28.003.395 Stückaktien eingeteilt, die auf den Inhaber lauten. Die Aktien waren im amtlichen Handel an den Wertpapierbörsen in Frankfurt/Main, Stuttgart und Düsseldorf notiert und wurden im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin-Bremen, Hamburg und Hannover gehandelt. Am 24.3.2003 schied die KSPG aus dem MDAX aus, da der free float (Streubesitz unter 5 %) nicht mehr ausreichte. Vom 23.Mai 2003 bis 18.7.2003 lief ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot der Antragsgegnerin gegen Zahlung einer Geldleistung von 15 € je Aktie.

Die Antragsgegnerin hielt zum Zeitpunkt der Hauptversammlung 27.333.219 Aktien unmittelbar bzw. mittelbar über ihre 100 %ige Tochtergesellschaft
bzw. die zu 94,95 % in ihrem Mehrheitsbesitz stehende
Im Streubesitz (= Besitz der sog. Minderheitsaktionäre)
befanden sich noch 670.176 Stück Aktien (rund 2,4 % der Aktien).

Die Antragsgegnerin hat dem Vorstand der KSPG mit Schreiben vom 13.02.2007 ihr Verlangen nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG auf Übertragung sämtlicher Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin übermittelt. An diesem Tag ist dies durch eine ad-hoc-Mitteilung bekannt gemacht worden. Die Antragsgegnerin hat die beauftragt, den Unternehmenswert der KSPG zu ermitteln. Mit Beschluß vom 20.02.2007 ist zur Prüfung der Angemessenheit der gemäß § 327 b AktG festzusetzenden Abfindung an die auszuschließenden Minderheitsaktionäre die zur Prüferin bestellt worden. Die hat vom 15.02.2007 bis 27.04.2007 ihre Bewertungsarbeiten durchgeführt. Sie hat einen Unternehmenswert der KSPG zum 26.06.2007 (Tag der Hauptversammlung) mit 1.029.300.000,00 € ermittelt, bezogen auf die 28.003.395 Stückaktien entsprechend einem Wert von 36,76 € je Aktie.

Als durchschnittlichem gewichteten Aktienkurs im 3-Monats-Zeitraum vor der Bekanntmachung (13.11.2006 bis 12.02.2007) sind 34,83 € ermittelt worden. Der Ertragswertberechnung als höherem Wert entsprechend hat die Antragsgegnerin die angemessene Barabfindung am 27.04.2007 auf 36,76 € festgelegt. Mit ihrem am 30.04.2007 abgeschlossenen Bericht bestätigt die diesen Betrag als angemessene Abfindung. Auf der zum Zweck der Beschlußfassung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre auf 26.06.2007 einberufenen außerordentlichen Hauptversammlung wurde ein entsprechender Übertragungsbeschluß gefasst. Gegen diesen Beschluß wurden Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen erhoben, die durch Prozeßvergleich am 24.09.2007 erledigt wurden. Mit diesem Vergleich hat die KSPG und die Antragsgegnerin sich verpflichtet, folgende Auskünfte zu erteilen:

- a) Betafaktoren der Aktien der Beklagten für die Zeiträume 2004, 2005 und 2006;
- b) die Handelsumsätze der Aktien der Beklagten in den genannten Jahren;
- c) Betafaktoren der 6 Unternehmen der Peergroup (vgl. Seite 63 des Berichts);
- d) Angabe der Vergleichsindizes für die 6 Unternehmen;
- e) Verschuldungsgrad dieser 6 Unternehmen für die Jahre 2004, 2005 und 2006;
- f) Belege für diese Informationen durch Kopie der Daten von Bloomberg LLP;
- g) nachvollziehbare Ermittlung des Wertbeitrages der thesaurierten Erträge in den Planungsphasen I. und II.

Diese Auskünfte sind erteilt worden und von der Antragsgegnerin in diesem Verfahren nochmals als Anlage AG 1 vorgelegt worden.

Die am 28.09.2007 erfolgte Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister ist am 01.10.2007 im gemeinsamen Registerportal der Länder gem. § 10 HGB bekannt gemacht worden.

Die Antragsteller, die zusammen mit 47.854 Aktien (ca. 7,1 % der am 26.06.2007 mit 670.176 im Streubesitz befindlichen Aktien) an diesem Verfahren beteiligt sind, sind der Meinung, die Abfindung mit 36,76 € je Aktie sei zu niedrig und verlangen nach § 327 f AktG eine höhere Abfindung. Zu den Einwendungen im einzelnen wird auf die Antragsschriften verwiesen. Auf die Antragserwiderung und die weiter dazu eingegangenen Schriftsätze wird verwiesen.

Mit Beschluß vom 22.11.2007 wurde
treter der nichtantragstellenden Aktionäre bestellt.

zum Ver-

Am 1.9.2008 sind die Beteiligten mündlich vor der Kammer und von der zur Prüferin bestellten als sachverständiger Prüfer angehört worden. Den Antragstellern wurde Gelegenheit gegeben, ihre Einwendungen gegen die Unternehmensbewertung auch im Hinblick auf die Erwiderungen der Antragsgegnerin vorzubringen und zu vertiefen. Die von den Antragstellern angesprochenen Punkte sind, soweit die Anwesenden Erörterungsbedarf angezeigt haben, erörtert worden, insbesondere auch unter Beteiligung der Bewerterin, für die und

Damit kann die verfahrensrechtliche Ordnungsgemäßheit des von der Hauptaktionärin vorgeschlagenen und von der Hauptversammlung beschlossenen Abfindungswertes nicht erschüttert werden. Es handelt sich dabei um die üblicherweise in jedem Spruchverfahren standardmäßig und pauschal vorgebrachten Einwände, die sich auf keinen hier im streitgegenständlichen Verfahren vorliegenden Umstand konkret beziehen, insbesondere geht es nicht an, mit „Nichtwissen zu bestreiten, dass die gesetzlich vorgeschriebene unabhängige Prüfung stattgefunden hat“.

An sich ist auf die gesamten von den Antragstellern in diesem Zusammenhang aufgestellten Behauptungen nicht einzugehen, da sie den Anforderungen an eine Begründung nach § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG nicht genügen. Der Vollständigkeit halber ist jedoch Folgendes auszuführen:

a) Auch wenn bei Beantragung der gerichtlichen Prüferbestellung ein Prüfer für die Bestellung in Betracht kommend - im konkreten Fall waren es drei, s. Antrag vom 16.2.2008 AZ 34 O 28/07 KfH AktG - genannt wird, so hat sich das Gericht dennoch davon zu überzeugen, dass keine Hinderungsgründe in der Person der vorgeschlagenen Prüfer vorliegen, und dass der ausgewählte geeignet, insbesondere unabhängig ist. Dafür, dass bei der Auswahl der als sachverständige Prüferin durch das Gericht dies nicht geschehen sein soll, ist kein konkreter Vortrag gehalten. Die ist als Prüferin anhand der dargestellten Kriterien ausgewählt worden, weshalb es unerheblich ist, dass sie von der Hauptaktionärin in ihrem Antrag genannt war. Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass die Bewertung des Unternehmens und somit auch die Erstellung des Prüfberichtes möglichst zeitnah zur (erst noch fristgemäß einzuberufenden) Hauptversammlung erfolgen muss, so dass es sinnvoll ist, wenn das Gericht neben den notwendigen Anfragen zur Vorbefähigkeit bzw. Unabhängigkeit u.ä. bei den in Betracht kommenden Prüfern nicht auch noch nachforschen muss, ob überhaupt die Kapazitäten für eine Prüfung bei einem der in den jeweiligen in Betracht kommenden Wirtschaftsprüfergesellschaften tätigen Wirtschaftsprüfern in dem eng umgrenzten bevorstehenden Zeitraum vorhanden ist.

b) Die weiter aufgestellte Behauptung, es sei aus zeitlichen Gründen gar nichts geprüft worden, ist nur eine sog. Behauptung ins Blaue hinein. Auch die Angriffe gegen das Vorliegen einer Parallelprüfung gehen ins Leere. Es entspricht gefestigter Rechtsprechung, dass die Parallelprüfung weder im Hinblick auf die zeitlich parallel verlaufende Prüfung noch im Hinblick auf die teilweise von den Antragstellern beanstandeten Kontakte zwischen Prüfer und Bewertungsgutachter Bedenken besteht. Die Richtigkeit der Prüfung hängt nicht davon ab, dass sie ohne solche Kontakte erfolgt, sie wird entscheidend von der Unabhängigkeit des Prüfers und seinen Einschätzungen geprägt. Damit ist typischerweise gerade verbunden, dass der Prüfer bereits während der Unternehmensbewertung durch den Bewertungsgutachter auf Fehler hinweist und erklärt, dass er sein Testat nur erteilen wird, wenn der Fehler behoben wird. So hat auch der BGH bereits in seinem Urteil vom 18.09.2006 - II ZR 225/04 - die begleitende Prüfung als sinnvolles Vorgehen bezeichnet, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur ermöglicht, der Verfahrensbeschleunigung dient und den Schutz der Minderheitsaktionäre nicht tangiert. Denn die Prüfung soll in deren Interesse dazu führen, dass ein angemessener Betrag angeboten wird. Dies ist aber nur bei einer parallel zur Unternehmensbewertung durchgeführten Prüfung möglich. Die gerichtlich bestellte Prüferin soll eine richtige Bewertung bestätigen können.

c) von der bestellten Prüferin hat bei seiner mündlichen Anhörung vom 1.9.2008 dargelegt, welchen Gang die von der vorgenommene Prüfung genommen hat. Auf diese in dem Protokoll enthaltene Darstellung wird verwiesen. Irgendwelche Anhaltspunkte dafür, dass keine eigenständige Prüfung stattgefunden hat, haben sich daraus nicht ergeben. Insbesondere ist der Vorwurf, die Prüferin habe nur das abgeschrieben, was die bereits in ihrem Bericht geschrieben habe, nicht berechtigt. Es liegt in der Natur der Sache, dass bei Zugrundelegung richtiger Annahmen und einer plausiblen Planung die gefundenen Ergebnisse übereinstimmen und insgesamt zu einem übereinstimmenden Ergebnis zusammengeführt werden. Zudem hat eine hohe Qualität der vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Ausgangsdaten bezeugt. Für die Kammer ist deshalb voll nachvollziehbar, dass es zwischen dem von und gefundene Ergebnis keine Differenzen gegeben hat.

4. Die Bewerterin und die sachverständige Prüferin haben bei der Ermittlung des Unternehmenswertes in nicht zu beanstandender Weise die Ertragswertmethode angewandt, wonach der ermittelte Anteilswert gegebenenfalls einer Korrektur anhand des Börsenwertes bedarf. Dementsprechend sind die zukünftigen Erträge der KSPG geschätzt und auf den Stichtag 26.6.2007 mit dem Kapitalisierungszins diskontiert worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen wurde gesondert ermittelt und mit seinem Liquidationswert angesetzt.

Entgegen der Meinung einiger Antragsteller ist auch weder der Substanzwert noch der Liquidationswert der KSPG zu ermitteln. Dass der Substanzwert keinerlei Rolle spielen kann, ist in der Betriebswirtschaftslehre seit langem feststehende Erkenntnis. Dieser Einwand wird offensichtlich auch immer nur bausteinmäßig von den Antragstellern aus früheren Anträgen in anderen Verfahren übernommen.

Gleiches gilt auch für die Forderung nach Ermittlung des Liquidationswertes. Die Werte, die bei einer Liquidation u.U. erzielt werden können, können grundsätzlich der Bilanz entnommen werden (vgl. Seite 10 des Berichtes mit weiteren Erläuterungen Seite 11). Bei der Zerschlagung des Unternehmens fallen jedoch Steuern und Kosten für Sozialpläne an, so dass keine nähere Auseinandersetzung mit dem möglichen Erlöswert des in der Bilanz angeführten Vermögens - insbesondere den immateriellen Vermögenswerten - erforderlich ist, da der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert von 1.029,3 Mio. € offensichtlich nicht erreicht werden kann. Dazu hin hat die Antragsgegnerin mitgeteilt, dass auch ohne Liquidationskosten die überschlägige Schätzung der Bewerterin nur zu einem Betrag von 547 Mio.€ geführt habe (vgl. Bl. 20 der Antragsrüge). Dies ist von Antragstellerseite weder aufgegriffen noch angegriffen worden.

5. Soweit die Antragsteller meinen, die Abfindung sei deshalb fehlerhaft festgesetzt, weil diese nicht dem Börsenkurs aus einem Drei-Monatszeitraum direkt vor der Hauptversammlung entspreche, kann dem nicht gefolgt werden. Die Antragsteller übersehen, dass das BVerfG in seiner Entscheidung aus dem Jahr 1999 lediglich darauf abgehoben hat, dass der Aktionär zum Verkehrswert seiner Aktie zu entschädigen ist und dass zu dessen Bestimmung der Börsenkurs nicht außer Acht gelassen werden darf, insbesondere die Untergrenze der Abfindung darstellen kann, wenn der Aktionär seine Aktie auch regulär über die Börse zu diesem Preis hätte verkaufen können. Nicht festgelegt hat das BVerfG, wie dieser Börsenpreis zu ermitteln ist. Vielmehr hat es selber daraufhingewiesen, dass auf einen Börsenpreis ab-

zustellen ist, der von unternehmenswertfremden Einflüssen und Spekulationen frei ist. Aus den im Internet abrufbaren Zahlen ergibt sich, dass am Tag der Bekanntmachung der Börsenkurs um fast 8 € (20 %) auf 43,70 € an der Frankfurter Börse gesprungen ist und sich danach bis zur Hauptversammlung auf einen Kurs knapp unter 40 € eingependelt hat. Dass dieser Sprung insbesondere angesichts des einmalig hohen Handelsvolumens an diesem Tag von anderen Nachrichten als der Übernahmeabsicht der Antragsgegnerin beeinflusst gewesen sein kann, ist nicht ersichtlich. Auch wenn die Aktie der KPSG nach einem Hoch bei 46,50 € im Frühsommer 2006 und einem Tief bei 31 € Mitte Oktober 2006 sich stetig mit Schwankungen erholt hat, kann nicht davon ausgegangen werden, dass der für einen Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung mit 34,83 € (darin war auch der in der HV vom 3.5.2007 beschlossene Dividendenanteil von 1,3 € enthalten) festgestellte gewichtete Durchschnittskurs ohne die beabsichtigte Strukturmaßnahme allein aufgrund des allgemeinen Marktgeschehens vom 13.2.2008 bis 26.6.2008 nachhaltig um über 5,5 % auf einen über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert von 36,76 € angestiegen wäre. Zwar war für den Frühsommer 2007 allgemein ein ausgeprägter Anstieg bei allen Aktien zu verzeichnen, der sich aber nicht als nachhaltig erwiesen hat, weshalb auch der vom Ast. zu 29 aufgestellten Berechnung zum Aktienkursanstieg der Peergruop nicht weiter nachzugehen ist. Bei diesem Aufschwung hat es sich um einen typischen durch allgemeine Euphorie der Aktienanleger hervorgerufenen Zyklus - wie bereits im Jahr 2000 beobachtbar - gehandelt, dem jedenfalls aus heutiger Sicht keine Nachhaltigkeit beschieden war. Es ist aber auch heute nicht mehr möglich, fundierte Äußerungen über Meinungsbildungen dazu zu erhalten, ob damals von einer Nachhaltigkeit ausgegangen worden ist.

Auch kann der Vorwurf einer Manipulation der Aktienkurse durch die Antragsgegnerin oder ein gezielt zu einem Kursniedrigststand gestelltes Abfindungsverlangen nicht nachvollzogen werden. Die Antragsgegnerin hat im Frühjahr und Frühsommer bis zum 11.7.2006 Aktienkäufe mit 155.147 Stück (0,55% der damals noch im Streubesitz befindlichen rund 3% Aktien) getätigt, wodurch wohl das oben dargestellte Hoch (mit-)verursacht wurde und die mit diesen Aktienkäufen für sie erleichterte Strukturmaßnahme zu einem Zeitpunkt beantragt, als der Aktienkurs sich bereits nach dem Tiefschlag im Oktober 2006 erholt hatte.

6. Bei der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren ist zu berücksichtigen, dass die zurunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sind, einen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag festzustellen. Der Wert ist deshalb nach anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen.
7. Hinsichtlich der Ertragsprognosen sieht die Kammer die vom sachverständigen Prüfer gebilligten Ansätze der Bewerterin als taugliche Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes an. Die in den einzelnen Antragschriften insoweit erhobenen Einwände der Antragsteller greifen nicht durch.
 - a) Der Nachfrage der Ast zu 1-3 nach Synergieeffekten kann nicht nachgegangen werden. Sie tragen hierfür keine Umstände vor. Es sind auch sonst keine Anhaltspunkte ersichtlich, denen nachgegangen werden könnte.
 - b) Die Vergangenheitsanalyse dient nur der Plausibilisierung der zugrunde gelegten Planung, insbesondere, ob diese auf gegebenen Tatsachen aufbaut und kein „Bruch“ zwischen Vergangenheit und der Planung besteht. Der Sachverständige

Prüfer hat in der mündlichen Anhörung die ordnungsgemäße Durchführung derselben bestätigt. Insbesondere ist auch der Angriff einiger Antragsteller, Restrukturierungsmaßnahmen fielen in der Zukunft nicht mehr an, weshalb deren Kosten in Folge einer vorzunehmenden vollständigen Bereinigung nicht mehr anfielen, zum einen nicht berechtigt, weil solche soweit sie nicht bereits konkret angelegt waren, in der Planung (Planjahr 2008 und 2009) nicht berücksichtigt sind, zum anderen aber bei der Branche, in der die KSPG tätig ist, schon aus Gründen der laufend vorzunehmenden Kostendämpfungsmaßnahmen mit Sicherheit weiter anfallen.

c) Demnach ist Ausgangspunkt für die Ertragswertermittlung die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose. Alle Einwände der Antragsteller, die darauf gründen, das Unternehmen anders, nämlich mit einem abweichenden Geschäftsmodell oder auch mit Expansion auf weiteren Märkten oder durch Vornahme einer Eigenkapitalherabsetzung u.ä. mehr, führen zu wollen, sind unbeachtlich. Ein Unternehmen wird von seinem Vorstand geführt, der auch die Planung zu verantworten hat. Wenn diese Planung plausibel und realistisch ist, können die Antragsteller nicht verlangen, diese durch eine andere zu ersetzen. Eine entsprechende Vollständigkeitserklärung zur aufgestellten Planung ist der Bewerterin auch abgegeben worden. Daß die Planungen insgesamt plausibel und realistisch sind, hat auch die sachverständige Prüferin nachvollzogen. Bei einem Unternehmen, das Zulieferer der Automobilbranche ist, ist der mit drei Jahren angenommene Planungszeitraum auch sachgerecht. Von den Automobilherstellern werden längerfristige Aufträge nicht erteilt.

d) Auf die schriftsätzlich vorgebrachten Einwände zu den Planungen der einzelnen Geschäftsbereiche ist in der mündlichen Anhörung keiner zurückgekommen. Die Kammer hat sich mit den Darlegungen in der Antragserwiderung vom 14.03.2008, Seite 25/33, auseinandergesetzt und folgt diesen. Aus den Einzelergebnissen ist das Konzernergebnis abgeleitet.

e) Auch die bei der mündlichen Anhörung erörterten angeblichen Ungereimtheiten zwischen Abschreibungen und Investitionen kann die Kammer nicht erkennen. Insbesondere von der Bewerterin ist nochmals zur Überzeugung der Kammer mündlich dargelegt worden, dass diese Posten nicht größenordnungsmäßig zeitgleich anfallen, sondern dass die Abschreibungen den Investitionen zeitlich nachfolgen und dass die geplanten Abschreibungen aus den für die geplanten Umsatzerlöse notwendigen Investitionen sachgerecht abgeleitet sind.

f) Soweit Einwände dagegen erhoben werden, dass das Finanzergebnis negativ ist (ein negatives Finanzergebnis könne es nicht geben u.ä.) wird übersehen, dass die KSPG mit Fremdkapital arbeitet. Es ist auch Allgemeinwissen, dass für ein Unternehmen eine reine Eigenkapitalfinanzierung „zu teuer“ ist. Soweit zur Höhe des Finanzergebnisses Einwände gebracht worden sind, ist diesen bereits mit der Antragserwiderung auf Seite 40/41 entgegnet. Auch bei der Erörterung am 01.09.2008 sind keine Gesichtspunkte erkennbar geworden, dass hier falsche Ansätze gewählt worden sind.

h) Bei der Steuerbelastung der Unternehmenserträge ist von dem zum Stichtag geltenden Steuerrecht ausgegangen worden. Auch wenn den Antragstellern zuzugeben ist, dass eine gewisse Wahrscheinlichkeit für die Verabschiedung des bereits vom Bundestag beschlossenen Unternehmenssteuerreformgesetzes bestand, so ist aber

nicht von der Hand zu weisen, dass bereits die Vergangenheit gezeigt hat, dass das föderale System der BRD höchste Unsicherheit bietet in der Voraussage, ob der Bundesrat nicht in Verfolgung u.U. sogar sachfremder Länderinteressen ein Gesetz verhindert. Die Kammer kann zwar dem Argument, zum 26.06.2007 habe es in der Betriebswirtschaftslehre und somit auch unter den Wirtschaftsprüfern noch keine Meinungsbildung gegeben dazu, wie die viel bereiter aufgestellten Besteuerungsgrundlagen bei der Unternehmensbewertung zu behandeln seien, erste Entwürfe hierzu habe es erst im September gegeben, deshalb sei eine Bewertung unter zugrunde Legung der einzelnen Inhalte der Unternehmenssteuerreform auch noch gar nicht möglich gewesen, nicht folgen. Schließlich hat die Bewerterin sich gegebenenfalls hierzu ihre Gedanken zu machen und diese von der Prüferin überprüfen zu lassen. Schließlich können letztendlich auch Praktikabilitätsgründe keinen Ausschlag geben bei einer Bewertung, die eine lange Zukunftsperiode zum Gegenstand hat.

Dennoch ist die Kammer zu der Auffassung gelangt, dass es im Hinblick auf die ohnehin gegebenen Schätzungenauigkeiten, die auch nach § 287 ZPO hinzunehmen sind, nicht geboten ist, eine Neuberechnung wegen der zwischenzeitlich in Kraft getretenen Unternehmenssteuerreform vornehmen zu lassen. Grundsätzlich soll die Unternehmenssteuerreform aufkommensneutral sein. Auch wenn noch nicht abzuschätzen ist, wer Gewinner und wer Verlierer ist, so liegt die Zäsur auch nicht zwischen Unternehmen und Anteilseignern, sondern kann sowohl auf Gewinner- als auch auf Verliererseite je nach Konstellation beide treffen. So ist auch angesprochen worden, dass tendenziell in dem von der Reform betroffenen deutschen Bereich der KSPG sich nach neuem Recht eine höhere Steuerbelastung ergibt, der Unternehmenswert also sinkt. Weiter ist von den Ergebnissen unter dem alten Steuerrecht mit Halbeinkünfteverfahren nur die Hälfte des (typisierten) Steuersatzes mit 17,5 % abzusetzen, während nach neuem Recht die Abgeltungssteuer mit 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer abzusetzen ist, also ein höherer Betrag, während im Kapitalisierungszins wegen des Abzugs der vollen Steuer vom Basiszins sich mit der niedrigeren Abgeltungssteuer ein höherer Zinssatz ergibt. Beides führt zu niedrigeren Unternehmenswerten. Die Kammer ist deshalb zu der Überzeugung gelangt, dass die Anwendung alten Steuerrechts die Minderheitsaktionäre voraussichtlich nicht belastet, sondern sogar zu ihrem Vorteil ist. Falls doch ein Negativeffekt vorhanden sein sollte, dann ist dieser jedoch so marginal, dass er im Rahmen des § 287 ZPO vernachlässigbar ist.

i) Den in der Planungsphase eingesetzten Thesaurierungsbeträgen kann grundsätzlich kein direkter Wertbetrag zugerechnet werden, dieser spiegelt sich im wachsenden Ergebnis des Folgejahres ab als Folge der damit u.a. getätigten Investitionen, die zur Ergebnisverbesserung beitragen. Dennoch lässt sich hier auch im Planjahr 2009 eine direkte geplante Verwendung der Ergebnisse der Thesaurierungen der Vorjahre ablesen, indem das verzinsliche Fremdkapital um 80 Mio € in der Planung sinkt. Der auf Seite 65 des Berichts ausgewiesene Thesaurierungsetrag von 5,7 Mio € ist notwendig, um das weitere in der ewigen Rente mit 1 % geplante Wachstum zu finanzieren, und ist, wie der sachverständige Prüfer versichert hat, mathematisch korrekt ermittelt. Nur der weiter in der Zeile darunter ausgewiesene Betrag von 63,7 Mio. € ist ein Wertbeitrag aus - dem bereits der Unternehmenssteuer unterworfenen - nachhaltigen Ergebnis, der bei der hier vorgenommenen Bewertung den Minderheitsaktionären ohne Abzug ihrer persönlichen Steuerlast direkt zugute kommt. Die Verminderung des Ansatzes der von den Aktionären zu versteuernden Ausschüttungsquote auf 27 %, die in der Detailplanungsphase entsprechend der Vergangen-

heit (durchschnittlich 40 %) gehalten war, erhöht deshalb den Abfindungsbetrag zugunsten der Aktionäre.

8. Auch die Angriffe gegen die Kapitalisierungszinssätze erweisen sich als nicht durchschlagend.

a) Der Basiszinssatz ist der Zinsstrukturkurve entnommen. Soweit jetzt plötzlich Antragsteller, die in früheren Verfahren sich vehement gegen die Heranziehung von Vergangenheitswerten aus risikosicheren 30 jährigen Anleihen und/oder solchen mit Restlaufzeiten von 10 Jahren und länger gewandt haben, diese Ermittlung wieder geltend machen, kann dies nur darauf beruhen, dass sie sich eben grundsätzlich gegen jegliche Bewertungskalküle wenden wollen. Jedenfalls ist zwischenzeitlich die Heranziehung der Zinsstrukturkurve zur Bestimmung des Basiszinses gängige und voll anerkannte Praxis. Dieser lag im Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten am 27.4.2007 bei 4,25 % und zum Zeitpunkt der Hauptversammlung bei 4,5%, nach Abzug der typisierten Ertragsteuer also bei 2,76 % bzw. bei 2,93 %.

b) Für die Marktrisikoprämie ist ein Nachsteuersatz von 5,5 % anzusetzen.

Das Oberlandesgericht Stuttgart hat in seinen bisherigen Entscheidungen, in denen noch als Alternativanlage, mit der eine Vergleichbarkeit hergestellt werden sollte, eine voll zu versteuernde risikolose Anlage herangezogen wurde, einen Vorsteuersatz von 4,5 % allgemein für angemessen gehalten und festgesetzt. Den Meinungen anderer Obergerichte, die die Marktrisikoprämie geringer festsetzen wollen, ist es nicht gefolgt. Es kann dahinstehen, ob die Marktrisikoprämie ein für sich unabhängig empirisch festsetzbarer Wert ist, oder ob er nicht jeweils auch dem aktuellen Basiszinssatz anzupassen ist, da er den zum Basiszins korrespondierenden Teil der Aktienrenditen darstellt. Jedenfalls sind aber die Entscheidungen des OLG Stuttgart nicht so alt, dass sich seitdem erhebliche Änderungen ergeben hätten, die diese Festlegung in Zweifel ziehen ließen.

Zwischenzeitlich hat sich jedenfalls allgemein durchgesetzt, dass bei der als Vergleich heranzuziehenden Alternativanlage wiederum von einem risikobehafteten Aktienportfolio auszugehen ist. Durch diesen Paradigmenwechsel im IDW S 1 2005, erhöht sich die Marktrisikoprämie, da die Aktienrendite sich aus dem durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten aller Aktien und aus dem Wertzuwachs zusammensetzt. Da nur die Dividendenerträge - als Durchschnitt werden 40 % -50% zugrunde gelegt - zu versteuern sind, nach bisherigem Steuerrecht der Wertzuwachs - dem korrespondierend mit 60 %- 50% anzunehmen - aber steuerfrei ist, ist dies auch bei der anzunehmenden durchschnittlichen Aktienrendite zu berücksichtigen. In Anfang 2007 angestellten Untersuchungen wurde eine Vorsteuerrendite aus den im Jahr 1987 mit einer Anfangspunktzahl von 1.000 eingeführten DAX gelisteten Unternehmenswerten bis Ende 2006 (Stand 6.596 Punkte) von durchschnittlich 9,89 % ermittelt. Zum hier maßgeblichen Stichtag lag sie wegen des oben erwähnten (nicht nachhaltigen) Aufschwungs sogar wohl höher- heute niedriger. Aber selbst wenn nur eine Vorsteuerrendite von 9,5 % angesetzt wird, lässt sich der Nachsteuerwert von 5,5 % für die Marktrisikoprämie plausibilisieren: Die Rendite war zu mindestens 50% steuerfrei und von den anderen 50 % sind 17,5 % typisierte Einkommensteuer (0,79%) abzusetzen, so dass sich eine Nachsteueraktienrendite von 8,7 % ergibt. Hiervon ist der um die typisierte Steuer mit 35 % ermäßigte Basiszins zum 26.6.2007 mit 2,76 % oder auch 2,93 % abzusetzen. Dies ergibt einen über 5,5 % liegenden

Nachsteuerwert für die Marktrisikoprämie.

Soweit am 1.9.2008 dem oben genannten Prozentsatz der durchschnittlichen Vorsteuer-Aktienrendite entgegengehalten wurde, der Zeitraum sei zu kurz bzw. der Anfangszeitpunkt falle in ein Tief, so haben die Antragsteller zu 75 - 80 nach einem Artikel aus der FAZ sogar eine Aktienrendite der letzten 50 Jahre mit 10,4% entnommen, allerdings dieser nicht den aktuellen Basiszins gegenübergestellt, sondern auch die langfristige Rendite aus entsprechenden Anleihen, weshalb sie - ohne Berücksichtigung der Steuerauswirkungen - zu einer Risikoprämie von 3,7 % gelangten. Dass diese jedenfalls zu niedrig ist, ist gerade dargelegt.

c) Die Marktrisikoprämie drückt jedoch nur das Risiko aller Aktien im Verhältnis zu risikolosen Anleihen aus. Diese ist an das systematische Risiko des zu bewertenden Unternehmens anzupassen. Hierzu ist der sog. Betafaktor zu ermitteln. Diesen hat die Bewerterin einer Peergroup entnommen, da sie festgestellt hat, dass das eigene Beta, das aus der Volatilität der Aktie habe mit 0,4 -0,6 ermittelt werden können (siehe hierzu auch die aufgrund des Anfechtungsverfahrens gegebenen Auskünfte in AG 1), mangels einer solchen Volatilität in den letzten Jahren nicht aussagekräftig ist.

Dem sind die Antragsteller entgegengetreten, insbesondere der Antragsteller zu 84. Er weist drauf hin, dass das eigene Beta durchaus aussagekräftig sei, die Volatilität sei deshalb so gering, weil ein vorhandener Hauptaktionär der Aktie Stabilität verleihe und das im Beta abgebildete Risiko verringere. Das Vorhandensein eines Hauptaktionärs beantwortet aber die Frage, warum das ermittelbare Beta so gering ist nicht aus der Betrachtung des Unternehmens selber, sondern mit Umständen, die außerhalb des Unternehmens liegen, nämlich dass es einen Hauptaktionär hat. Die Argumentation erscheint der Kammer als Zirkelschluss. Deshalb überzeugt die Kammer die Argumentation der Bewerterin und des sachverständigen Prüfers, dass durch einen Hauptaktionär das Risiko des Unternehmens nicht geringer werde oder gar verschwinde, sondern, dass es nur nicht sichtbar ist und durch das Vorhandensein des Hauptaktionärs verdeckt wird. Das Risiko ergibt sich aus dem operativen Risiko und der Kapitalstruktur des Unternehmens selber. Diese Umstände ändern sich aber nicht dadurch, dass ein Hauptaktionär vorhanden ist. Dies hat auch das Landgericht Berlin in seiner vom Vertreter der Antragsteller zu 75 bis 80 mit Schriftsatz vom 4.6.2008 als Anlage 8 vorgelegten Beschluss vom 20.3.2008 auf Seite 19/20 überzeugend dargelegt (LG Berlin 102 O 139/02 AktG).

Der Hauptaktionär kann wegfallen, beispielsweise durch Verkauf an einen anderen vom Markt als nicht so potent eingeschätzten Investor, dann zeigt sich das dem Unternehmen innewohnende Risiko wieder und das Beta ist wieder ermittelbar bzw. steigt an. Die Kammer überzeugt deshalb die Darlegung des sachverständigen Prüfers, dass er jeweils sich die Frage stelle, ob sich beantworten lasse, warum das individuell ermittelte systematische Risiko sich von dem einer richtig ausgewählten Peergroup unterscheide, wenn sich dies nicht beantworten lasse, sei zur Ermittlung des Betafaktors die Peergroup heranzuziehen. Eine solche Antwort hat der Sachverständige Prüfer nicht gefunden. Auch hat sich die Kammer selber die Frage gestellt, wie denn der Markt, zu dem jedenfalls auch die Handelsrichter der Kammer gehören, das systematische Risiko der KSPG mit ihrem Geschäftsmodell in ihrem Marktumfeld einschätzt. Danach ist die Kammer bei der Kapitalausstattung der KSPG bzw. ihrem Verschuldungsgrad davon überzeugt, dass das systematische Risiko der KSPG im wesentlichen dem Durchschnitt aller Unternehmen entspricht, so dass der von 1,03 auf 1,09 für die Planjahre 2008 und 2009 ansteigende und für die ewige Rente

auf 1,01 absinkende Betafaktor sicher richtig liegt.

Auch die Angriffe gegen die Auswahl der Peergroup hält die Kammer nicht für stichhaltig. Die KSPG ist selber ein auf den Märkten operierendes Unternehmen, dem die Unternehmen der Peergroup entnommen sind. Der sachverständige Prüfer hat der Kammer bestätigt, dass die Auswahl sorgfältig unter In-Betracht-Ziehung vieler anderer Unternehmen nach der Vergleichbarkeit des Geschäftsfeldes und ihrer Kundenstruktur vorgenommen wurde (zu den herangezogenen Unternehmen vgl. die Ausführungen in der Antragserwiderung vom 14.3.2007 Seite 75 ff).

Die von den Antragstellern teilweise angeführte anders geartete Kapitalstruktur ist durch das sog. Relevern, das im Bericht dargelegt ist und vom Antragsgegnernvertreter in seiner Erwiderung Seite 81 nochmals erläutert ist, berücksichtigt.

9. Auch zum Wachstumsabschlag in der ewigen Rente mit 1% schließt sich die Kammer der Beurteilung der Bewerterin und der sachverständigen Prüferin an. Der Automobilmarkt in den Ländern, in denen die KSPG tätig ist, ist in den letzten Jahren immer schwieriger geworden. Der sachverständige Prüfer sprach am 1.9.2008 sogar von Stagnation. Auch verlagern die Automobilhersteller die Entwicklung und Forschung immer weiter auf ihre Zulieferer, zu denen die KSPG gehört. Weiter steigt der Preisdruck der Kunden der Automobilhersteller auf diese selber, signifikant an den gewünschten Sonderfinanzierungswünschen abzulesen. Diesen Preisdruck geben die Automobilhersteller weiter. Auf Seiten der Zulieferer selber sind steigende Rohstoffpreise und Produktionskosten zu verzeichnen, die sie dem gerade erwähnten Preisdiktat ihrer Abnehmern entgegenhalten müssen, deshalb aber auch nur in geringem Umfang weitergeben können.

Soweit von Antragstellerseite immer wieder gefordert wird, der Wachstumsabschlag müsse sich mindestens in Höhe der Inflationsrate bewegen, sind dem nur kurz zwei Punkte entgegenzuhalten: Zum einen ist bereits im Basiszinssatz eine Vergütung für die Geldentwertungsrate enthalten, zum anderen spielen die Produkte der KSPG in dem Warenkorb, nach dem die Inflationsrate ermittelt wird, eine verschwindend geringe Rolle.

10. Insgesamt ist deshalb festzuhalten, dass sich kein höherer (reiner) Ertragswert als der der Abfindung mit 981,6 Mio. € zugrunde gelegte ergibt. Wegen des zum Stichtag höheren Basiszinssatzes wäre er wahrscheinlich sogar eher niedriger anzusetzen auch unter Berücksichtigung des im ersten Halbjahr 2007 gegenüber der Planung bei der KSPG zu beobachtenden etwas besseren Ergebnisses, das aber langfristig durch die Ergebnisse aus den Tarifverhandlungen wieder als zu nichte gemacht beurteilt werden müsste.
11. Diesem Ertragswert ist noch das nicht betriebsnotwendige Vermögen hinzuzusetzen. Für nicht operativ tätige Gesellschaften kann ein Ertragswert nicht ermittelt werden. Sie mit dem Buchwert anzusetzen benachteiligt die Minderheitsaktionäre nicht. Soweit für die Immobilien eine eigenständige neue Bewertung gefordert wird, ist dies schon deshalb nicht veranlasst, weil keine substantiierte Auseinandersetzung mit der in der Hauptversammlung hierzu auf die Antworten zu vom Ast. zu 31 gestellten Fragen erfolgt ist. Der Einwand der höheren Feuerversicherungswerte ist der Kammer von den beiden dies geltend machenden Antragstellern (zu 31 und zu

104) bereits aus anderen Verfahren bekannt. Bereits früher wurde hierzu ausgeführt, dass es sich dabei um Neuwertversicherungen handelt. Die betreffenden Antragsteller mögen doch selber einmal einen entsprechenden Verkauf einer gebrauchten Immobilie zum Neuwert versuchen. Dass liquide Mittel, die zur Unternehmensfortführung benötigt werden und somit in die Ertragsbewertung eingeflossen sind, zum einen kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen darstellen, zum anderen aber auch nicht zweimal den Unternehmenswert erhöhen können, versteht sich von selbst.

12. Aus alledem ergibt sich, dass die Anträge, mit denen die Erhöhung der Abfindung begehrt wird, unbegründet sind. Dabei ist auch zu bedenken, dass sich das gefundene Ergebnis zwar als mathematisch exakt ermitteltes Ergebnis darstellt, in Wahrheit aber nur eine Scheingenauigkeit abbildet, weshalb im Rahmen des hier anzuwendenden § 287 ZPO geringe Abweichungen nicht zu einer Abänderung durch das Gericht führen können. So hat beispielsweise das OLG München in einer Entscheidung vom 26.7.2007 - 31 Wx 99/06 - in einer Abweichung des Ergebnisses um 1,2 % - das wären hier 0,44 € - keine Rechtfertigung zur Abänderung der überprüften Entscheidung gesehen.

Nicht Gegenstand des Spruchverfahrens ist die Überprüfung der gesetzlichen Verzinsungspflicht, so dass auch diese Anträge gegenstandslos sind.

13. Die Tragung der Gerichtskosten durch die Antragsgegnerin ergibt sich aus § 15 Abs. 2 SpruchG. Die Verpflichtung zur Tragung der Kosten des Vertreters der nichtantragstellenden Aktionäre folgt aus § 6 Abs. 2 SpruchG.

Die Anordnung einer Kostenerstattung erscheint der Kammer angesichts der geringen Begründungstiefe der Anträge, die sich teilweise nur am Rande der Zulässigkeit bewegen (vgl. Kammergericht Berlin 2W 83/07 vom 24.1.08 = AG 2008,468) nicht geboten.

Der Geschäftswert ist nach § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG auf 200.000,00 € festzusetzen. Soweit die Antragsteller durch einen Anwalt vertreten sind, können diese nach rechtskräftigem Abschluss den für sie maßgeblichen Geschäftswert festsetzen lassen. Hierzu wird mitgeteilt, dass die an diesem Verfahren beteiligten Antragsteller den Besitz von zusammen 47.854 Aktien nachgewiesen haben.