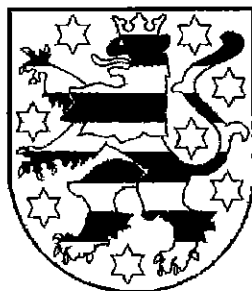


Landgericht Mühlhausen

Az.: HK O 2/12



Beschluss

In dem Rechtsstreit

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung nach einem Squeeze-Out-Verfahren

hat die Kammer für Handelssachen des Landgerichts Mühlhausen durch

den Vorsitzenden Richter am Landgericht
den Handelsrichter und
den Handelsrichter

am 31.01.2019

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

Der Antrag der Antragsteller auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung wird zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin hat die Kosten des Verfahrens und die Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre zu tragen. Die Antragsteller haben ihre Kosten selbst zu tragen.

Gründe:

Die Antragsteller, frühere Aktionäre der LHA Krause AG (im Folgenden: AG), begehren die Festsetzung einer angemessenen (höheren) Barabfindung, nachdem die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin, (im Folgenden: GbR) übertragen worden sind (sog. Squeeze Out).

Die AG ist im Lebensmittelhandel, insbesondere im Milchhandel tätig. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben in der außerordentlichen Hauptversammlung vom 04.11.2011 unter dem einzigen TOP vorgeschlagen, die Aktien der Minderheitsaktionäre der AG auf die Hauptaktionärin, die Antragsgegnerin, zu übertragen. Das Grundkapital der AG betrug zum Zeitpunkt der Hauptversammlung 800.000 €, aufgeteilt in 800.000 Inhaber-Aktien. Die Antragsgegnerin, die GbR, hielt zu diesem Zeitpunkt 95,99% des Grundkapitals, während sich 4,01% im Streubesitz befanden. Mit der Beschlussfassung wurde die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre auf 15,00 € pro Aktie festgesetzt. Der Übertragungsbeschluss wurde am 04.01.2012 in das Handelsregister beim Amtsgericht Jena, HRB 404600, eingetragen.

Die vom Landgericht Mühlhausen bestellte sachverständige Prüferin, hat einen Unternehmenswert zum 07.10.2011 in Höhe von 9.930.629,98 € errechnet und auf dieser Grundlage eine Barabfindung von 15,00 € pro Aktie als angemessen bewertet.

Die 51 Antragsteller halten die Barabfindung von 15,00 € pro Aktie für unangemessen niedrig und beantragen, eine angemessene Barabfindung festzusetzen. Sämtliche Anträge sind zu dem zuerst eingegangenen Antrag verbunden worden. Das Gericht hat den im Rubrum bezeichneten Vertreter der am Verfahren nicht beteiligten Aktionäre bestellt, welcher sich den Anträgen der Antragsteller anschließt.

Die Antragsteller machen geltend, dass für die Höhe der Barabfindung der Unternehmenswert zum 04.11.2011, dem Termin der Hauptversammlung, maßgeblich sei und nicht der Wert zum 07.10.2011. Außerdem sei die zugrundeliegende Planungsrechnung zu konservativ. In dem Bericht der sei der Kapitalisierungszinssatz mit 5,11% und der Basiszins mit 3,75% zu hoch angesetzt worden. Auch die Marktrisiko-prämie sei mit 5% zu hoch angesetzt worden, ebenso wie der Beta-Faktor mit 0,47. Die Zusammensetzung der Peer-Group sei nicht sachgerecht. Dagegen sei der Wachstumsabschlag mit 1% zu gering in Ansatz gebracht worden. Zu Unrecht sei kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt worden sowie die von dem Unternehmen verwendete Wort/Bild-Marke nicht werterhöhend berücksichtigt worden. Die Ausschüttungsquote sei zu hoch angesetzt worden.

Die Antragsgegnerin verteidigt die Feststellungen in dem Bericht der macht
allerdings geltend, dass nicht die aktuelle Planungsrechnung Stand November 2011 zugrundege-
legt worden sei, sondern eine Planungsrechnung, welche die ungünstige Geschäftsentwicklung
im zweiten Halbjahr 2011 bis zur Hauptversammlung nicht berücksichtige. Die geänderte Pla-
nungsrechnung habe bei der Hauptversammlung vorgelegen; habe es je-
doch nicht für erforderlich gehalten, diese in ihr Zahlenwerk einzuberechnen, weil dies allenfalls
zu einer Verringerung der Barabfindung, welche auf 15,00 € pro Aktie festgesetzt wurde, hätte
führen können, eine solche Verringerung jedoch nicht beabsichtigt war schließlich und auch nicht
festgesetzt wurde. Außerdem rügt die Antragsgegnerin, dass ein Steuersatz von 29% in Ansatz
gebracht wurde, obwohl in Schwalmtal, wo die Gesellschaft eine Zweigniederlassung besitzt, wo
der Schwerpunkt der Umsätze erzielt werde, ein Steuersatz von 30% gelte.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Vorbringens der Verfahrensbeteiligten wird auf deren
schriftsätzliches Vorbringen und die Sitzungsniederschrift vom 14.11.2018 Bezug genommen.

Das Gericht hat eine ergänzende Stellungnahme des externen Prüfers, ein-
geholt sowie ein Sachverständigengutachten des Wirtschaftsprüfers Auf die
bei den Akten befindlichen schriftlichen Ausarbeitungen wird Bezug genommen. Außerdem wurde
der Gutachter angehört. Auf die Sitzungsniederschrift vom 14.11.2019 wird Bezug genommen..

Die Anträge sind zulässig; auch seitens der Antragsgegnerin sind diesbezüglich keine Einwen-
dungen vorgebracht worden. Das angerufene Gericht ist zuständig, weil die AG ihren Sitz in Bad
Langensalza hat. Die festgesetzte Barabfindung der Aktionäre in Höhe von 15,00 € pro Aktie ist
angemessen, ein Anspruch auf eine anderweitige, höhere Festsetzung besteht nicht.

Zunächst ist festzustellen, dass für die Berechnung der Barabfindung der Sachstand zum Zeit-
punkt der Hauptversammlung vom 04.11.2011 maßgeblich ist. Soweit auf
den 07.10.2011 abgestellt hat, ist dies zu korrigieren. Dies gilt insbesondere für die zugrunde ge-
legte Planungsrechnung. Sowohl als auch der Sachverständige gehen
übereinstimmend davon aus, dass die Geschäftsentwicklung der AG im 3. Quartal 2011 ungüns-
tiger verlaufen ist und diese Tendenz bei der Planungsrechnung zu berücksichtigen ist.

hat jedoch davon abgesehen, die ihrem Bericht zugrundeliegende Planungsrech-
nung anzupassen, bzw die am 04.11.2011 vorliegende aktualisierte Planungsrechnung in ihr Zah-
lenwerk einzuarbeiten. Dass am 04.11.2011 eine neue Planungsrechnung vorlag, steht zur Über-
zeugung des Gerichts fest. hat in einer ergänzenden Stellungnahme vom
04.11.2011 zu ihrem Bericht ausgeführt:

„Eine Reduzierung im Ertragstrom für das Geschäftsjahr 2011, wegen des mit einer stark abgeschwächten wirtschaftlichen Performance verlaufenen 3. Quartals 2011, haben wir nicht vorgenommen, da sich bis zum Ende unserer Berichterstattung diese Entwicklung bereits abzeichnete und wir die dies berücksichtigende und uns vorgelegte Planung der Gesellschaft nach unserer Überzeugung auch insoweit für plausibel halten.“

Daraus ergibt sich, dass - entsprechend der Behauptung der Antragsgegnerin - zum 04.11.2011 eine aktualisierte Planungsrechnung vorlag, deren Einbeziehung jedoch nicht vorgenommen hat, weil sich eine gewisse Abschwächung bis zur Erstellung ihres Berichtes vom 29.08.2011 bereits abzeichnete und dieses von ihr berücksichtigt wurde. Der Gutachter hat in seiner Anhörung dargelegt, dass Abweichungen in der wirtschaftlichen Entwicklung bis zum Stichtag sowohl in positiver als auch in negativer Richtung zu berücksichtigen seien. Dies ist auch die Auffassung des Gerichts. Daraus folgt, dass die neue Planungsrechnung hätte eingearbeitet werden müssen. Weil die hier gegebene Abweichung zum Negativen allerdings nur dazu hätte führen können, dass sich die von errechnete Barabfindung dann deutlich unter den festgesetzten Wert von 15,00 € verringert hätte, erscheint es unschädlich, dass keine neue Berechnung vorgenommen hat, sondern sich darauf beschränkt hat, die Angemessenheit des Abfindungsbetrages von 15,00 € pro Aktie in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 04.11.2011 zu bekräftigen.

Der Gutachter hat die neue Planungsrechnung geprüft, für plausibel erachtet und seiner Berechnung zugrunde gelegt, wobei er alternativ noch die Berechnung auf Basis der alten Planungsrechnung dargestellt hat. Die Kammer hält jedoch die aktualisierte Planungsrechnung für maßgeblich und legt diese der Entscheidung zugrunde.

Zu weiteren Parametern der Berechnung der angemessenen Barabfindung ist festzustellen, dass das Gericht den Annahmen des Gutachters folgt, welche dieser in seinem schriftlichen Gutachten überzeugend dargestellt und in seiner Anhörung plausibel und anschaulich begründet hat. Dies gilt zunächst für die Ausschüttungsquote. Der Gutachter hat dargelegt, dass die AG stets eine Ausschüttung in der Höhe zwischen 80% und 100% vorgenommen hat. Der Umstand, dass im letzten Jahr zum Squeeze-Out keine Ausschüttung vorgenommen wurde, betrachtet das Gericht als Ausnahme, welche in dem Fall, dass es keinen Squeeze-Out gegeben hätte, nicht eingetreten wäre. Wenn aber die AG stets 80% bis 100% ausgeschüttet hat, erscheint es nicht angemessen, wenn die Aktionäre, die von dieser hohen Ausschüttungsquote profitiert haben, nun die Annahme

einer niedrigeren Ausschüttungsquote fordern - nur mit der Begründung, dass üblicherweise keine so hohen Ausschüttungen vorgenommen werden. Das Gericht hält die Annahme einer Ausschüttungsquote in Höhe des Mittelwertes von 90% für angebracht.

Zur Marktrisikoprämie hat der Gutachter ausgeführt, dass er diese in der Bandbreite von 4,5% bis 5% für angebracht hält. Er hat sich insoweit auf anerkannte in der Literatur vertretene Auffassungen bezogen. Er hat unter Berücksichtigung dieser Auffassungen und seiner eigenen Meinung, welche eher zu der Annahme von 4,5% tendiert, dargelegt, dass er den von

in Ansatz gebrachten Wert von 5,0% jedenfalls für sachgerecht hält. Die Antragsteller haben keinen Anspruch darauf, dass die für sie günstigsten Werte in Ansatz gebracht werden, sondern solche Werte, die als sachgerecht zu betrachten sind. Davon ist bei dem Wert von 5,0% sowohl nach den Ausführungen des Gutachters als auch nach den Ausführungen der auszugehen. Selbst wenn man aber mit einem mittleren Wert von 4,75% rechnet, ergibt sich keine höhere Barabfindung als 15,00 €.

Soweit die Antragsteller den Beta-Faktor von 4,7 und die Auswahl der Peer-Group rügen, vermag das Gericht dem nicht zu folgen. Der Gutachter hat plausibel dargelegt, dass andere, besser vergleichbare Unternehmen aus seiner Sicht nicht erkennbar sind. Nicht sachgerecht erscheint es,

bestimmte Unternehmen nur deshalb aus der Peer-Group herauszunehmen, weil deren Werte über dem Durchschnitt liegen. Ginge man so vor, könnte man den Beta-Faktor nach Belieben festlegen, indem man nur solche Unternehmen einbezieht, bei welchen das Ergebnis „passt“. Der Gutachter hat aufgrund eigener Analysen einen geringfügig niedrigeren Betafaktor zugrunde gelegt.

Zum Basiszinssatz ist festzustellen, dass zwar in dem Bericht der noch von 3,75% ausgegangen wurde, dass jedoch bereits in der Stellungnahme der vom 04.11.2011 eine Änderung dahingehend vorgenommen wurde, dass insoweit mit 3,00% gerechnet wurde. Auch der Sachverständige legt diesen Wert zugrunde, wodurch der Stand der Zinsentwicklung zum 04.11.2011 zutreffend abgebildet wird. Die später eingetretene weitere Senkung des Zinsniveaus muss insoweit unberücksichtigt bleiben.

Zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen ist festzustellen, dass zwar ein solches nicht in Ansatz gebracht hat. Der Gutachter hat jedoch sehr wohl ein solches in Höhe von 2,2 Mio € berücksichtigt und in seine Berechnung einbezogen. Die Höhe dieses Betrages hat

er in seinem Gutachten nachvollziehbar und überzeugend begründet. Das Gericht schließt sich dem an und folgt auch insoweit der Berechnung des Gutachters.

Den von der _____ in Ansatz gebrachte Wachstumsabschlag von 1% auf den ermittelten Kapitalisierungszinssatz hat der Gutachter geprüft und bestätigt. Er hat insoweit ausgeführt: Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft im Rahmen der Planungsrechnung prognostizierten strukturellen Veränderung auf dem Milchrohstoffmarkt, welche die LHA Krause AG als Intermediär- und Nischenakteur in ihrer Geschäftstätigkeit annahmegemäß bereits im Detailplanungszeitraum negativ beeinflusst, halte ich daher den Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1%, welcher leicht unterhalb der seinerzeit langfristig prognostizierten Inflationsrate rangiert, für sachgerecht. Dem folgt die Kammer. Zudem hat der Gutachter die Auswirkungen nicht nur auf den Kapitalisierungszins sondern auch auf die Ergebnisse des letzten Planjahres und auf die ewige Rente in seiner Berechnung berücksichtigt.

Auf Basis der von dem Sachverständigen mit Schreiben vom 17.12.2018 nachgereichten Tabellen ergibt sich bei Annahme einer Ausschüttungsquote von 90% ein Abfindungsguthaben von 14,40 € (Mittelwert aus 14,61 € und 14,19 €). Selbst wenn man nun - entgegen der Auffassung des Gerichts - eine Marktrisikoprämie von 4,75% zugrunde legen wollte, ergäbe sich ein Mehrbetrag von 0,36 € (50% des Mehrbetrages, der sich bei Annahme einer Marktrisikoprämie von 4,5% ergibt, welchen der Gutachter mit 0,72 € angibt). Damit käme man zu einer Barabfindung von

14,76 €. Dabei ist noch nicht berücksichtigt, dass sich bei Annahme eines effektiven Steuersatzes von 30% eine Verringerung um 0,22 € bis 0,23 € ergäbe (vergleiche Tabelle auf Seite 2 des Schreibens des Gutachters vom 17.12.2018). Nach allem erscheint es nicht geboten, ein Abfindungsguthaben von mehr als 15,00 € festzusetzen.

Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG und bezüglich des gemeinsamen Vertreters aus § 6 Abs. 2 SpruchG

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Entscheidung kann gemäß § 12 SpruchG Beschwerde eingelegt werden.

Die Beschwerde ist bei dem

Landgericht Mühlhausen

Eisenacher Straße 41
99974 Mühlhausen

oder bei dem

Thüringer Oberlandesgericht
Rathenaustraße 13
07745 Jena

einzu legen.

Die Beschwerde muss mit Schriftsatz durch eine Rechtsanwältin oder einen Rechtsanwalt eingelegt werden.

Die Beschwerdeschrift muss die Bezeichnung der angefochtenen Entscheidung sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diese Entscheidung eingelegt werde.

Rechtsbehelfe können auch als **elektronisches Dokument** eingereicht werden. Eine einfache E-Mail genügt den gesetzlichen Anforderungen nicht.

Das elektronische Dokument muss

- mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein oder
- von der verantwortenden Person signiert und auf einem sicheren Übermittlungsweg eingereicht werden.

Ein elektronisches Dokument, das mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen ist, darf wie folgt übermittelt werden:

- auf einem sicheren Übermittlungsweg oder
- an das für den Empfang elektronischer Dokumente eingerichtete Elektronische Gerichts- und Verwaltungspostfach (EGVP) des Gerichts.

Wegen der sicheren Übermittlungswege wird auf § 130a Absatz 4 der Zivilprozessordnung verwiesen. Hinsichtlich der weiteren Voraussetzungen zur elektronischen Kommunikation mit den Gerichten wird auf die Verordnung über die technischen Rahmenbedingungen des elektronischen Rechtsverkehrs und über das besondere elektronische Behördenpostfach (Elektronischer-Rechtsverkehr-Verordnung – ERVV) in der jeweils geltenden Fassung sowie auf die Internetseite www.justiz.de verwiesen.