

3-05 O 12/06



## LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In den Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der gem. § 327a AktG ausgeschlossenen

Minderheitsaktionäre der MIS AG

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und nach mündlicher Verhandlung am 12.6.2007 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. §§ 327a ff AktG aufgrund des in der Hauptversammlung vom 24.01.2005 der MIS AG, Darmstadt, beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung in der Fassung des gerichtlichen Vergleichs vor dem Landgericht Darmstadt vom 12.5.2005 wird auf

EUR 14,10

je Stückaktie der MIS AG festgesetzt.

Dieser Betrag ist ab dem 25.01.2005 mit jährlich zwei von Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 257 BGB zu verzinsen.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 284.968 festgesetzt.

## Gründe

Die MIS AG hatte ein Grundkapital von EUR 3.796.232, welches eingeteilt war in 3.796.232 Stückaktien.

Die Hauptversammlung der MIS AG beschloss am 24.1.2005 die sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin zu übertragen und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von EUR 10,11 je Aktie. Dem lag ein von der Antragsgegnerin vorgelegter Bericht vom 13.12.2004 zugrunde. Hier wurde ein Ertragswert der MIS AG zum 12.5.2004 von TEUR 36.624 ermittelt, d.h. EUR 9,72 pro Aktie. Im Hinblick auf den durchschnittlichen Börsenkurs im Zeitraum von 3 Monaten vor dem 13.12.2004 - dem Tag der Bekanntgabe des vorgesehen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre - wurde hier eine Barabfindung von EUR 10,11 für angemessen erachtet.

Weiterhin lag bei der Hauptversammlung ein Bericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers - bestellt durch Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main zu Az. 3-5 O 78/04 - vom 13.12.2004 vor, welches die ermittelten Abfindung nicht beanstandete. Wegen der Einzelheiten des ~~Berichts und der gutachterlichen Stellungnahme~~ wird auf die zu den Aktien gereichten Kopien (Anlage AG 1) Bezug genommen.

Betroffen von dem Ausschluss waren nach Angaben der Antragsgegnerin 178.105 Stückaktien in den Händen von Minderheitsaktionären.

In dem Anfechtungsverfahren vor dem Landgericht Darmstadt gegen diese Beschlussfassung der Hauptversammlung kam zu einem Vergleich u. a. dahingehend, dass die Barabfindung auf EUR 12,50 je Aktie angehoben wird.

Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 30.1.2006 in das Handelsregister eingetragen und bekannt gemacht i. S. d. § 10 Abs. 2 HGB a.F. am 1.3.2006

Die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Auch bei dem durch den Vergleich erhöhten Betrag auf EUR 12,50 je Aktie sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG nicht gegeben. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der jeweiligen Antragschriften

sowie auf die Stellungnahme des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hält die Abfindungen, jedenfalls nach der Erhöhung durch den Vergleich, für angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung und die ergänzenden Schriftsätze verwiesen.

Die Kammer hat mit Verfügung vom 16.11.2006 (Bd. II Bl. 409 ff d.A.) den Beteiligten einen Vergleichsvorschlag unterbreitet, wonach u. a. die Barabfindung für den Erwerb der Aktien der Minderheitsaktionäre der MIS AG durch die Antragsgegnerin um EUR 1,60 d.h. auf EUR 14,10 je Stückaktie heraufgesetzt werden und der sich so ergebende Abfindungs(erhöhungs)betrag ist seit dem 25.01.2005 mit 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz gem. § 247 BGB zu verzinsen sein soll.

Bis auf den Beteiligten zu 8) haben alle Antragsteller, der gemeinsame Vertreter der aussenstehenden Aktionäre und die Antragsgegnerin dem gerichtlichen Vergleichsvorschlag zugestimmt. Auch der Beteiligte zu 8) hat sich bei seiner Ablehnung des Vergleichsvorschlags nicht gegen die vorgeschlagene Erhöhung des Abfindungsbetrages und der Verzinsung gewandt, sondern hat die Zustimmung wegen der vorgeschlagenen Kostenregelung verweigert. Das Zustandekommen des Vergleichs konnte daher nicht gem. § 11 Abs. 4 SpruchG festgestellt werden, vielmehr war nun nach mündlicher Verhandlung gem. § 11 Abs. 1 SpruchG durch Beschluss über die Höhe der angemessenen Abfindung zu entscheiden.

Die Anträge sind zulässig. Nach der Rechtsprechung des zuständigen Beschwerdegerichts (Oberlandesgericht Frankfurt am Main NZG 2006, 154) ist die Darlegung der Antragsberechtigung durch Vorlage der Depotbanken über die Ausbuchung der Aktien ausreichend erbracht.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG sind mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Inhalt begründet.

Die angemessene Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre berücksichtigen. Stichtag ist somit der 24.1.2005.

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 Minderheitsaktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136/140).

Der als in diesem Sinne angemessen festgesetzte Wert ergibt sich vorliegend nicht aus dem gewichteten Börsenkurs der MIS AG im Zeitraum von 3- Monaten vor der Hauptversammlung am 24.1.2005, der nach der unwidersprochen gebliebenen Angabe der Antragsgegnerin EUR 10,41 betrug.

Der Minderheitsaktionär ist nicht nach dem sich im Börsenkurs widerspiegelnden Verkehrswert, sondern nach dem nach § 287 Abs. 1 ZPO zu schätzenden Unternehmenswert zu entschädigen, wenn dieser Schätzwert höher ist als der Börsenwert (BGH, NZG 2001, 603 = ZIP 2001, 734 [736]). Dies ist vorliegend gegeben.

Dabei ist die an sich erforderliche Schätzung des Ertragswertes nach § 287 Abs. 1 ZPO ggf. nach Stellungnahme des sachverständigen Prüfers oder Einholung eines kostenträchtigen gerichtlichen Sachverständigengutachtens durch die Kammer hier nicht mehr geboten. Denn auch ein danach errechneter Unternehmenswert beruht auf einer Vielzahl von Prognoseentscheidungen, die alle zu einer mehr oder weniger großen Unschärfe der Bewertung des Unternehmens führen. Insbesondere stellt auch die Ertragswertmethode lediglich ein Hilfsverfahren dar, das methodisch stets anfechtbare Schätzungen liefert, weil die Zukunft im Dunkeln bleibt und der Wert eines Unternehmens sich nicht auf „Euro und Cent“ berechnen lässt. Allerdings gibt die Ertragswertmethode einen geordneten Rahmen, innerhalb dessen die Schätzung des Unternehmenswertes stattfinden kann (Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, 152 ff.). Zu berücksichtigen ist aber, dass auch bei der Ertragswertermittlung und der ihr zugrunde liegenden Gutachten sie nach ihren zugrunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage ist, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag

festzustellen. Dem Gericht kommt somit auch bei Zugrundelegung der Ertragswertermittlung die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Wege der Schätzung nach § 287 ZPO zu bestimmen (BGH ZIP 2001, 734/736; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714; BayObLG NZG 2006, 156)).

Für die nach § 327a AktG nun gerichtlich festzusetzende angemessene Barabfindung kann auf den der Höhe nach von allen Beteiligten akzeptierten Vergleichsvorschlag des Gerichts zurückgegriffen werden.

Eine solche Vorgehensweise entspricht dem Moto Meter-Beschluss des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG v. 23.8.2000 - 1 BvR 68/95 u. 147/97, AG 2001, 42 = NJW 2001, 279). Danach schließt es der Schutz des Aktieneigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG zwar nicht aus, Minderheitsaktionäre im Interesse des Mehrheitsgesellschafters aus der Gesellschaft auszuschließen, wenn diese für ihre Mitgliedschaftsrechte voll entschädigt werden und die Möglichkeit gerichtlicher Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung erhalten. Decken sich die Interessen von Kleinaktionären, die an den Verhandlungen über Strukturänderungen nicht direkt beteiligt sein können, mit denen der Großaktionäre, so wird bereits durch diesen Interessenshomogenität ein hinreichender Schutz der eigentumsrechtlichen Position aller Anteilseigner bewirkt (vgl. OLG Stuttgart Beschl. vom 08.03.2006 - 20 W 5/05 - AG 2006, 420). Wendet man diese Vorgaben auf die Situation im Spruchverfahren beim Ausschluss von Minderheitsaktionären an, genügt die allseitige Akzeptanz einer bestimmten Abfindungshöhe dem aus Art. 14 Abs. 1 GG folgendem Gebot interessenunabhängiger Wertfindung. Denn in der Akzeptanz aller am Spruchverfahren Beteiligten ist der vom BVerfG geforderte objektive Markttest der Bewertungsangemessenheit zu sehen, der den ergänzenden Rückgriff auf eine ertragswertgestützte Fundamentalbewertung des Unternehmens durch unabhängige Sachverständige (Wirtschaftsprüfer) überflüssig macht. Wirtschaftlich handelt es sich bei den vom Zwangsausschluss nach § 327a AktG erfassten Mitgliedschaftsrechten im Wesentlichen um Investments am Kapitalmarkt (vgl. Paefgen WM 2007, 765, 767 m.w.Nachw. zur Situation beim Übernahmerechtlichen Squeeze-out nach § 39a WpÜG).

Aber selbst wenn man hier nicht von der Ermittlung der angemessenen Abfindung durch allseitige Akzeptanz ausgehen wollte, wäre eine abweichende Festsetzung nicht veranlasst. Die Antragsteller sind der Antragsrwiderrung vom 13.7.2006 innerhalb der ihnen gesetzten

Frist nicht mehr entgegen getreten. In der Antragsriderung nimmt die Antragsgegnerin im einzelnen Stellung zu den Angriffen der Antragsteller gegen die Planungsrechnung und der Bewertung von Beteiligungen bzw. zum sonstigen nicht betriebsnotwendigen Vermögen und setzt sich mit den Angriffen der Antragsteller eingehend auseinander.

Hierauf haben die Antragsteller aber trotz Fristsetzung aber nicht mehr Stellung genommen.

Durch den Verweis auf die Verfahrensgrundsätze der Zivilprozessordnung in § 8 Abs. 3 SpruchG wird in das Spruchverfahren der Interdependenz des Parteivorbringens ( § 138 Abs. 2 und 3 ZPO) eingeführt (vgl. Tewes SpruchG § 8 Rz. 10, in Heidel: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht 2. Aufl.). Der Umfang der Vortrags- und Bestreitenslast richtet sich somit nach der Reaktion der Gegenseite. Wird daher auf eine substantiierte Stellungnahme zu Angriffen gegen die Bewertung nicht mehr trotz Gelegenheit und Fristsetzung Stellung genommen, so besteht für das Gericht keine Veranlassung von sich aus tätig zu werden und insbesondere durch Anhörung des sachverständigen Prüfers bzw. Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens zu den Fragen der Unternehmensbewertung eine weitere Sachaufklärung vorzunehmen.

Im Hinblick auf die unterbliebenen Stellungnahmen zur Antragsriderung in der die Planungsrechnung und die Wertansätze eingehend erläutert und begründet wurden, könnten diese bei einer nunmehr vom Gericht vorzunehmenden Schätzung des Unternehmenswertes nach § 287 ZPO zugrunde gelegt werden. Dies führt zu einem Anteilswert, der in etwa dem entspricht, den die Beteiligten akzeptiert haben.

Grundlegendes Konzept der Wertermittlung ist regelmäßig die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und die zu erwartenden Erträge. Für die Ermittlung der künftigen Überschüsse gibt es mehrere Bewertungsverfahren. Durchgesetzt hat sich die im IDW Standard S1 niedergelegte Ertragswertmethode, durch die der nachhaltige Zukunftsertrag eines Unternehmens ermittelt wird, der dann auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen ist. Sie geht von der Prämisse aus, dass der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele grundsätzlich durch seine Eigenschaft abgeleitet wird, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Sie macht eine Prognose der zu erwartenden Überschüsse des Unternehmens auf der Grundlage der Unternehmensplanung und eine Abschätzung eines nachhaltigen Ergebnisses erforderlich, das für den Zeitraum jenseits der Planjahre als dauerhaft erzielbar angesehen werden kann.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes und der daraus sich ergebenden angemessenen Abfindung legt das Gericht, mangels entsprechender Stellungnahmen der Antragsteller auf die Antragsrwiderrung, die dort angesetzten Prognosen und den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zunächst zugrunde.

Abweichend vom Bericht und der Stellungnahme des sachverständigen Prüfers geht das Gericht aber von anderen Parameter bei der Abzinsung aus. Aufgrund der in einer Vielzahl von Spruchverfahren erworbenen Sachkunde des Vorsitzenden geht die Kammer von einem Basiszins entsprechend der Zinsstrukturkurve (3-monatiger Durchschnittswert vor dem Stichtag) von 4,75 % und einem Risikozuschlag von ca. 2 % aus. Wegen der Herleitung dieser Parameter wird auf die veröffentlichten und im Internet auf der Seite des LG Frankfurt am Main zugängliche Kammerbeschlüsse vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 – (AG 2007, 42) und 8.6.2006 -3-05 O 110/04 - (NZG 2006, 868) Bezug genommen. Abweichend von diesen Entscheidungen legt die Kammer aber nunmehr einen durchschnittlichen Steuersatz von 30 % entsprechend dem Hinweis vom 16.11.2006 zugrunde, wobei fraglich ist, ob im Hinblick auf die künftige steuerliche Entwicklung der Besteuerung von Kapitaleinkünften überhaupt noch eine Berücksichtigung von persönlichen Steuern bei der Unternehmensbewertung angezeigt ist. Entsprechend den Darlegungen in den vorgenannten Kammerentscheidungen hält die Kammer auch einen Wachstumsabschlag von 1 % , insbesondere bei Berücksichtigung einer Thesaurierungsquote von hier 55 % und der sich daraus ergebenden direkten Zurechnung für die Minderheitsaktionäre noch für angemessen.

Die Zinsentscheidung beruht ebenfalls auf der der Akzeptanz des gerichtlichen Vergleichsvorschlags zur Zinsregelung. Insoweit ist daher eine von § 327b Abs. 2 AktG abweichende Zinsregelung auszusprechen.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen. Im Hinblick auf die vorgenommene Erhöhung entsprach es nicht der Billigkeit die Antragsteller mit Gerichtskosten des Verfahrens zu belasten.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine

andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15; Simon-Winter SpruchG § 15 Rz. 102; ). Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass durch das vorliegende Verfahren die Abfindung gegenüber dem durch Vergleich bereits erhöhten Abfindungsbetrag zwar nochmals erhöht wurde, dies jedoch auf einer einhelligen Akzeptanz des vom Gericht vorgeschlagenen Erhöhungsbetrages beruht, sind keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnte.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Nach der Angabe der Antragsgegnerin waren von dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre 178.105 Stückaktien betroffen, wodurch sich der festgesetzte Geschäftswert von EUR 284.968 ( $178.105 \times 1,60$ ) ergibt.

~~Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der aussenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind.~~