

Geschäftsnummer:
34 AktE 10/03 KfH

20. Februar 2006



Landgericht Stuttgart
34. Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Spruchverfahren

gegen

wegen § 327 ff AktG

hat die 34. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart durch

Vors. RichterIn am Landgericht

und

als Handelsrichter

beschlossen:

1. Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Abfindung für den Ausschluss der Antragsteller aus der Maschinenfabrik Esslingen AG werden abgewiesen.
2. Die gerichtlichen Kosten und Auslagen des Verfahrens sowie die außergerichtlichen Kosten trägt die Antragsgegnerin.
3. Der Geschäftswert wird auf 300.000 € festgesetzt.
4. Je 1/17 tel des Geschäftswerts entfällt auf die Antragsteller Ziff. 1-17 (17.647,06 €).
5. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre wird auf 8.000 € zuzüglich Auslagen und Mehrwertsteuer festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren die Aktionäre der Esslinger Maschinenfabrik AG mit Sitz in Esslingen, jetzt umgewandelt in Maschinenfabrik Esslingen AG & Co. OHG mit Sitz in Schönefeld (im Folgenden: ME). Diese hatte 1965 ihre eigene Produktion vollständig eingestellt. Ihre letzten Arbeitnehmer wurden von der heutigen DC AG, der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin, übernommen. Seit 1968 ist einziger satzungsgemäßer Geschäftsgegenstand der ME „die Nutzung von Grundstücken“, weshalb sie ausschließlich mit dem Erwerb, der Veräußerung und der Vermietung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten befasst ist, deren Bestand 1983 durch Verschmelzung weiterer nur noch mit Grundstücksverwaltung befasster Gesellschaften vergrößert wurde. Seit dieser Zeit vermietet die ME ihren Immobilienbestand mit Ausnahme geringer Wohnbestände ausschließlich an den heutigen DC-Konzern.

Das Grundkapital der ME ist eingeteilt in 850 300 auf den Inhaber lautende Stückaktien, die im amtlichen Handel an der Börse in Stuttgart notiert waren. Hiervon hielt die Antragsgegnerin im Jahr 2002 844 082 Stück, somit 99,27 %. Die Antragsgegnerin hat deshalb mit Schreiben vom 06.09.2002 vom Vorstand der ME verlangt, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre (damals noch 6 218 Stück) gegen angemessene Barabfindung nach §§ 327a ff. Aktiengesetz durch die Hauptversammlung beschließen zu lassen. Dieses Verlangen wurde am 12.09.2002 bekannt. In der außerordentlichen Hauptversammlung am 18.12.2002 wurde der Ausschluss gegen Barabfindung in Höhe von 415,00 € je Aktie beschlossen.

Die von der _____ auf den Stichtag der Hauptversammlung 18. Dezember 2002 durchgeführte Unternehmensbewertung ergab einen Unternehmenswert von 339,9 Mio. €, entsprechend einem Stückaktienwert von 399,78 €. Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 31 Abs. 2, 7 WPüG in Verbindung mit § 5 Abs. 3 WPüG-Angebots-VO ermittelte durchschnittlich gewichtete inländische Börsenkurs lag vom 12.06. bis 11.09.2002 (Bekanntgabe des Übertragungsverlangens) bei 412,82 €.

Die zum Prüfer gemäß § 327 c Abs. 2 Aktiengesetz bestellte
hat mit ihrem Prüfbericht vom 30.10.2002 die vorgeschlagene Barabfindung für angemessen erklärt.

Von den Antragstellern wird die Ermittlung des ausschüttbaren Überschusses als zu niedrig angegriffen. So seien die Vergangenheitsergebnisse nicht kritisch hinterfragt (Blatt 97 der Akten), trotz der Vorratshaltung von Gelände sei kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen ausgewiesen, es sei von einem worst-case-Szenario ausgegangen, das nur alle möglichen Risiken berücksichtige und jegliche mögliche positive Entwicklung außen vor lasse (Blatt 38 der Akten), die Planungen seien zu pessimistisch (Blatt 147 der Akten). Weiter bestünden Bedenken und es sei auch nicht nachprüfbar, ob ein marktgerechter Mietzins vereinbart sei und ob nicht schon seit Jahren dadurch ein Gewinntransfer auf den DC-Konzern erfolgt sei (Blatt 37/38 der Akten), dessen Summe als Schaden dem Wert der ME hinzuzurechnen sei (Blatt 154 der Akten). Dass die Bewertung der Grundstücke fehlerhaft sei, ergebe sich schon daraus, dass die Versicherungssumme für den Wiederbeschaffungswert 670 Mio. € betrage (Blatt 58 der Akte). Die Mietverträge litten an strukturellen Fehlern.

Weiter werden Einwendungen zum Kapitalisierungszinssatz und seinen Komponenten geltend gemacht. Schließlich würden die Auswirkungen des speziellen Bewertungsanlasses durch die angewandte Ertragswertmethode vernachlässigt (Blatt 10 der Akten). Auch sei zu bezweifeln, dass ein Unternehmen, das über Grundbesitz von 1,2 Mio. m² verfüge, kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen habe (Blatt 38 der Akten). Synergieeffekte seien nicht berücksichtigt (Blatt 98, 163 der Akten). Der Börsenkurs habe im September 2002 bei 580,00 € pro Aktie gelegen (Blatt 9 der Akten). Auch sei nicht der Durchschnittskurs der drei Monate vor Bekanntgabe, sondern drei Monate vor dem Stichtag relevant (Blatt 58 der Akten). Wegen des weiteren Sachvortrags der Antragsteller und den Erwiderungen darauf, wird auf die eingereichten Schriftsätze mit Anlagen verwiesen.

Mit Beschluss vom 1. Juli 2004 wurde die Einholung eines Sachverständigengutachtens angeordnet zur Ermittlung des Verkehrswerts bzw. eines etwa hiervon abweichenden Ertragswerts der Grundstücke.

Der zum Gutachter bestimmte, von der IHK öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für die Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken für Mieten und Pachten, hat sein Gutachten am 26.09.2005 fertig gestellt und am 04.10.2005 bei Gericht eingereicht.

Auf dieses sowie die hierzu eingegangenen Stellungnahmen wird verwiesen.

Das Sachverständigengutachten wurde in der mündlichen Verhandlung vom 20.2.2006 erörtert. Hierzu wie zur Erörterung weiterer Punkte wird auf das Protokoll verwiesen.

II.

Die Anträge sind zulässig, aber nicht begründet. Weder ist der Unternehmenswert der ME höher einzuschätzen als der für die Abfindung zugrunde gelegte Börsenwert, noch ist dieser anders anzunehmen, als im Übertragungsbericht geschehen.

A.

Auch wenn den einzelnen Aktionären klar war, dass die Barabfindung für die Aktien nicht von der ME zu leisten ist, so ist Inhalt dieses Begehrens die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung. Erst mit dem seit 01.09.2003 in Kraft getretenen SpruchG ist gesetzlich normiert, gegen wen sich der Antrag zu richten hat bzw. wer als Antragsgegner zu bezeichnen ist. Zuvor ist es jedenfalls ausreichend, wenn es für das Gericht, an das der Antrag gerichtet ist, klar ist, um welche Beteiligten es sich bei dem Verfahren, das dem FGG einschließlich des von diesem normierten Amtsermittlungsgrundsatz unterliegt, handelt. Deshalb ist es jedenfalls für dieses vor dem 01.09.2003 anhängig gewordene Verfahren unschädlich, wenn als Antragsgegnerin von einzelnen Antragstellern die ME oder auch die DC AG (so wie im Übrigen auch der Antragsgegnervertreter selbst versehentlich auf Seite 4 oben, 4. Zeile seines Schriftsatzes vom 28.11.2003) benannt worden ist oder auch Mehrfachbenennungen erfolgten.

Die Anträge sind auch alle fristgerecht eingegangen. Die Veröffentlichung des Spruchverfahrens am 13.03.2003 im elektronischen Bundesanzeiger hat die Frist nach § 307 Abs. 2 Satz 3 Umwandlungsgesetz alter Fassung bzw. § 306 Abs. 3 Satz 2 Aktiengesetz

alter Fassung nicht in Lauf setzen können, da für die Veröffentlichung der Gerichte § 25 Aktiengesetz nicht gilt, so dass erst die Veröffentlichung im gedruckten Bundesanzeiger vom 06.05.2003 die Zweimonatsfrist wirksam in Lauf gesetzt hat.

B.

Der Unternehmenswert ist nicht höher als der am Börsenwert orientierte Abfindungswert.

1.

Um die Angemessenheit der angebotenen Abfindung zu überprüfen, ist die ME als Unternehmen zu bewerten. Die Bewertungsgutachterin hat hier die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Diese Methode ist allgemein anerkannt. Soweit von einem Antragsteller geltend gemacht worden ist, diese vernachlässige den speziellen Bewertungsanlass, diese bewerte nicht alle Chancen und Risiken, ist dies nicht näher begründet worden, und für die Kammer auch nicht nachvollziehbar.

Die ökonomische Situation der Anteilseigner wird bei finanzieller Zielsetzung durch die Fähigkeit der Gesellschaft bestimmt, finanzielle Überschüsse für sie zu erwirtschaften. Die Abfindung bemisst sich nach den daraus den Anteilseignern entgehenden Vorteilsströmen. Diese werden durch die ausschüttbaren Erträge bestimmt, weshalb die Ertragswertmethode gerade für den Bewertungsanlass der Festlegung der Abfindung die richtige ist.

2.

Zentrales Element für die Ertragswertmethode sind die zukünftig erwarteten Einnahme- bzw. Ertragsüberschüsse. Aus diesen wird durch Abzinsung auf den Bewertungsstichtag ihr Barwert errechnet, der gleichzeitig den Ertragswert darstellt. Die Bewertungsgutachterin ist hierbei von Vollausschüttung der Erträge ausgegangen (vgl. u.a. Seite 25 des Übertragungsberichtes). Diese Prämisse wird zwischenzeitlich jedenfalls dann als fraglich angesehen, wenn für ein Unternehmen Wachstum prognostiziert wird, da dieses regelmäßig nur durch Erhöhung der Investitionen o.ä. erreicht werden kann. Heute wird bei einer Unternehmensbewertung deshalb der für das Wachstum notwendige Teil der

Erträge thesauriert, so dass sich dadurch ein geringerer Ertragswert ergibt. Die Antragsteller werden durch diese Vorgehensweise jedenfalls nicht benachteiligt.

Die Entwicklung der Umsatzerlöse zu Umsatzkosten, mithin das Bruttoergebnis vom Umsatz der Jahre 1999 bis 2001 hat die Unternehmensbewerterin in ihren Einzelheiten plausibel mit ihren Besonderheiten dargelegt, weshalb sie die von der Geschäftsführung der ME für die konkreten Planjahre 2002 bis 2006 der Geschäftsplanung zugrunde gelegten aus der Vergangenheit fortgeschriebenen Prämissen für richtig gehalten hat, nämlich:

- Die Planung der zukünftigen Mieterlöse basiert auf den in den Mietverträgen (vom 23.12.88/ 12.12.98) mit der DC AG getroffenen Regelungen. Die angesetzten Gebäude, Nutz- und Grundstücksflächen wurden eine vom Vermessungsbüro erstellten Grundbesitzkartei entnommen.
- Die Immobilieninvestitionen der ME und deren Finanzierung erfolgen weiterhin in enger Abstimmung mit der DC AG.
- Die Instandhaltungsaufwendungen für das Werksgelände werden im Planungszeitraum auf Basis von Vergangenheitszahlen in Höhe von 19 % der Mieterlöse mit der DC AG angenommen.
- Es wird eine durchschnittliche Preissteigerungsrate von 2 % angesetzt.
- Für die Besteuerung wird die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft und die Befreiung von der Gewerbeertragssteuer unterstellt.
- Die von der Gesellschaft geplanten Jahresüberschüsse werden in voller Höhe ausgeschüttet.

Aufgrund dieser durch die tatsächlich gegebenen Verhältnisse aus der Vergangenheit vorgegebenen Prämissen hat die ME zusammen mit der Bewerterin einschließlich des Jahres 2002, welches zum Bewertungsstichtag fast abgelaufen war, für insgesamt fünf Jahre eine darauf basierende Planung vorgelegt und ist wegen der geplanten Erhöhung der Kapitalmieten durch die Fertigstellung von mit der Hauptmieterin abgestimmten

Bauprojekten, einer geplanten, erst noch zu verhandelnden Erhöhung der Nutzflächen- und Vorratsgeländemiete um 10 % im Jahr 2004 und weiteren Mieterhöhungen von jeweils 3 % in Abständen von zwei Jahren zu einer durchschnittlichen Steigerung des Bruttoergebnisses vom Umsatz bei unterproportionalem Anstieg der Umsatzkosten (0,6 p.a.) von 10,2 % gelangt. Die einzelnen Posten und deren Zusammensetzung einschließlich des Grundes der erheblich erhöhten steuerlichen Abschreibungen für 2003 sind in Blatt 26 bis 31 des Übertragungsberichtes dargestellt.

Danach ist, ausgehend von den Ist-Zahlen des Jahres 2001 für die konkreten Planjahre ein durchschnittliches Wachstum von rund 8,1 % p.a. vor Ertragssteuern geplant, nach Ertragssteuern sogar auf jährlich 8,4 %; ausgehend von den insoweit im wesentlichen vorliegenden Zahlen des zum Bewertungsstichtag fast abgelaufenen Jahres 2002 ergibt dies bis 2006 ein Wachstum der Jahresüberschüsse von durchschnittlich 3 % pro Jahr. Dem liegen Umsatzrenditen für die Jahre 2003 bis 2006 in der Größenordnung von 31,5%, für 2002 sogar 34 % zugrunde (vgl. Übertragungsbericht Seite 31), während die Jahre 1999, 2000 und 2001 nur Umsatzrenditen von 22 %, 23 % und 27 % ausweisen (vgl. die Zahlen im Übertragungsbericht aus Seite 21 und Seite 18).

Daraus ist ersichtlich, dass die Planung zwar auf einer Fortschreibung der konsolidierten Vergangenheitsergebnisse beruht, aber auch für den Bewertungsstichtag 18.12.2002 für die konkreten Planjahre sehr ambitioniert ist und damit zugunsten der Anteilseigner.

3.

Durch die Einholung des Sachverständigengutachtens zum Ertrags- bzw. Verkehrswert ist nachgewiesen, dass die in den zwischen der ME und der DC AG abgeschlossenen Mietverträgen vereinbarten Mieten insgesamt angemessen sind. Die Vermutung der Antragsteller, dass der ME infolge der faktischen Beherrschung über die Antragsgegnerin durch die DC AG jeglicher Spielraum zu eigener unternehmerischer Entscheidung seit Jahren genommen sei und unangemessen niedrige Mieten diktiert worden seien, ist damit widerlegt. Deshalb ist auch keine Stellungnahme dazu veranlasst, ob in Abweichung der gesetzlichen Vorgaben, dass die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung für die Bemessung der angemessenen Barabfindung maßgeblich sind, ggf. über das Haftungssystem der

§§ 311 ff. Aktiengesetz dem Unternehmenswert ein Schadensersatzanspruch zugeordnet werden könnte. Insbesondere fehlt es an einer Nachteiligkeit für die ME, dass ihre Immobilieninvestitionen und deren Finanzierung in der Vergangenheit in enger Abstimmung mit der DC AG und somit ggf. auch auf deren Veranlassung, durchgeführt worden sind. Diese Maßnahmen haben sich nicht als nachteilig für die ME erwiesen. Die Liefer- und Leistungsbeziehungen zwischen der ME und der DC AG sind zu Konditionen abgewickelt worden, wie sie auch mit einem fremden Dritten abgewickelt worden wären. Dies haben auch die Prüfungsberichte der Abschlussprüferin für die letzten drei Jahre, der jeweils bestätigt.

Darüberhinaus ist durch das eingeholte Sachverständigengutachten, das als Ausgangspunkt für die Ermittlung des Verkehrswerts die Erträge genommen hat, bewiesen, dass die vereinbarten Mieten ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung der Grundstücke für einen nachhaltig zu erzielenden Ertrag entsprechen. Der Sachverständige hat sogar festgestellt, dass die für das Werk Mettingen vereinbarte und gezahlte Miete die ortsübliche Miete deutlich und für das Werk Zuffenhausen erheblich (7,47 € statt 4,81 €) übersteigt. Hierdurch werden die andererseits vom Sachverständigen für die Werke Brühl und Neuhausen als zu niedrig eingeschätzten Mieten (4,40 € statt 4,91 € und 2,64 € statt 4,60 €) bei weitem ausgeglichen. Für letztere beiden Werke ist ein Ertragswert von rund 39 Mio. € angemessen, während für die beiden ersteren ein solcher von rund 330 Mio. € aufgrund der tatsächlich gezahlten Mieten vom Sachverständigen zugrunde gelegt ist. Jedenfalls benachteiligt dies im Ergebnis nicht die Antragsteller, insbesondere da der Sachverständige im Ergebnis auch für die Werke Esslingen-Brühl und Neuhausen zu niedrigeren Werten kommt, als im Übertragungsbericht Anlage 4 aufgeführt.

Da die Mieteinnahmen fast ausschließlich die Umsatzerlöse der ME darstellen und deren tatsächliche Höhe damit in den Jahresabschlüssen der vorausgegangenen Jahre enthalten ist, ist auch widerlegt, dass die Planung der Umsatzrenditen ein „worst-case-Szenario“ sei, vielmehr ergibt sich eine erhebliche Steigerung der geplanten Umsatzrenditen gegenüber den bekannten Jahren der Vergangenheit.

Der Sachverständige hat an Hand der ihm vorgelegten Mietverträge ermittelt, dass die Jahresmiete zum Bewertungsstichtag insgesamt 38.142.020 € betragen hat (Bl. 45). Im Übertragungsbericht ist eine Ist-Erwartung für 2002 von 38.421.000 € (Seite 26) in die Planung einbezogen, also insoweit auch ein (zugunsten der Antragsteller) höherer Wert.

4.

Die Einwände der Antragsteller, bei den Grundstücken, für die eine Kapitalmiete gezahlt werde, fehle eine Vergütung für die Überlassung des Grund und Bodens übersieht, dass während der Laufzeit der Kapitalmiete zusätzlich die so genannte Vorratsgeländemiete erhoben wird (vgl. Seite 9 des Übertragungsberichts). Auch wird nach Auslaufen der Kapitalmiete (25 Jahre) nicht keine Miete mehr erhoben oder nur die Vorratsgeländemiete, sondern es kommt die Nutzflächenmiete zum Tragen, die nach den Feststellungen des Sachverständigen marktüblichen Konditionen entspricht. Die Antragsteller verkennen insoweit die Systematik der Mietverträge.

Soweit von Antragstellerseite ein zu hoher Refinanzierungssatz moniert wird, hat, selbst unterstellt, dies wäre so, dies keine Auswirkungen. Die mit 7 % von der ME für den Investitionskredit der DC AG zu zahlenden Zinsen sind Kalkulationsbestandteil der von der DC AG an die ME zu zahlenden Kapitalmiete und werden mit dieser voll zurückerstattet (vgl. Seite 30 des Übertragungsberichts). Der Ansatz eines geringeren Zinses hätte nur auch eine entsprechend niedrigere Miete zur Folge. Auf die Ertragsseite wirkt sich dies nicht aus. Die Höhe dieses Zinssatzes ist historisch aus den Anfängen der Mietverträge bedingt und spiegelt die langfristige durchschnittliche Zinserwartung über alle Hoch- und Niedrigzinsphasen wieder, wie sie jedenfalls auch zum Bewertungsstichtag noch gegeben war.

Der Sachverständige hat dargelegt, dass sowohl die Kapitalmiete, als auch die Vorratsgeländemiete sowie die Nutzflächenmiete insgesamt angemessen ist.

5.

Auch wenn der gerichtliche Sachverständige in einzelnen Punkten bei der Beurteilung der Mietverträge abweicht, so kommt er insgesamt (mit und ohne den von den Antragstellern bekämpften Paketabschlag) auf nahezu das gleiche Ergebnis für den mit dem Ertragswert gleichzusetzenden Verkehrswert des Grundvermögens der ME, den auch die Antragsgegnerin hat ermitteln lassen, wie aus der Anlage 4 des Übertragungsberichts ersichtlich ist. Dieser Ertragswert des Grundvermögens ist jedoch von dem Ertragswert der Gesellschaft ME zu unterscheiden. Dieser errechnet sich auf einer anderen Grundlage. Das eingeholte Sachverständigengutachtens belegt lediglich, dass die Mieten, die zwischen der ME und der DC AG vereinbart worden sind, zum Bewertungs-

stichtag angemessen sind. Es ist deshalb nicht zu beanstanden, dass die aus diesen Mietverträgen erzielbaren Mieterlöse der zukünftigen Planung zugrunde gelegt worden sind. Die hierauf aufbauende Planung mit der Erhöhung der Kapitalmieten durch die Fertigstellung des Verarbeitungsgebäudes für Gießereiprodukte (Kapitalmieten 2.720.000,00 € p.a.), die Erweiterung der Gebäude für die Hinterachsenproduktion (Kapitalmiete von 1.820.000,00 € p.a.), dem Neubau der Lehrwerkstatt in Brühl (Kapitalmiete von 1.800.000,00 € p.a.) sowie der Ausbau des Gebäudes der Nutzfahrzeugentwicklung am Standort Brühl (Kapitalmiete von 1.280.000,00 € p.a.) in der Planungsphase 1 und das damit erzielte durchschnittliche hohe Wachstum gemessen an den Ist-Zahlen 2001 von letztlich nach Ertragssteuern 8,4 % ist für die Erkenntnismöglichkeiten des zurückliegenden Bewertungsstichtages 18.12.2002 als sehr ambitioniert - somit zugunsten der Antragsteller bewertet - anzusehen.

6.

Die für die ewige Rente vorgenommenen Korrekturen sind auf Seiten 24 und 33 des Übertragungsberichts plausibel und an einer Prognoserechnung für die Geschäftsjahre 2007 bis 2012 ausgerichtet dargelegt. Diese Prognoseberechnung ist hier notwendig, da einerseits die durch die Mieterin bedingte Investitionstätigkeit der ME starken Schwankungen unterworfen ist - die geplanten Investitionen der Jahre 2002 - 2006 liegen über den Abschreibungswerten, woraus sich ergibt, dass diese Jahre nicht zu einem sog. Beharrungszustand führen, der unbesehen der ewigen Rente zugrunde gelegt werden kann -, andererseits bei verstärkten Investitionen Kapitalmieten für 25 Jahre anfallen, die danach sich in Marktmieten umwandeln.

7.

Auch sind keine für den Abfindungswert zu berücksichtigende Synergieeffekte ersichtlich. Die Aktionäre haben den Wert zu erhalten, den sie durch ihren Ausschluss verlieren. Würden sie nicht ausgeschlossen, müsste die ME weiterhin jedes Jahr eine Hauptversammlung mit den dadurch bedingten Kosten veranstalten. Somit darf dieses Kostenersparnis nicht den Aktionären zugute kommen. Auch ist nicht ersichtlich, welche Synergieeffekte, die bereits aus der Mehrheitsbeteiligung der Antragsgegnerin resultieren, nicht bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt wären, wie der Antragsteller Weber geltend macht. Diese sind in den Ergebnissen der Vergangenheit bereits erfasst und

durch die Fortschreibung der Vergangenheitsergebnisse auch in die Zukunftsplanung eingeflossen.

8.

Die Bewertungsgutachterin ist davon ausgegangen, dass kein nichtbetriebsnotwendiges Vermögen vorhanden ist, da alleiniger Gegenstand der ME die Verwaltung ihres Grundvermögens ist und sie auch außer Grundvermögen und grundstücksgleichen Rechten kein Vermögen hat und auch sämtliche Grundstücke und grundstücksgleichen Rechte vermietet/verpachtet sind, und hat deshalb sämtliche Erträge aus allen Grundstücken in die Ertragswertberechnung einbezogen. Wäre den Antragstellern zu folgen, dass einzelne Grundstücke und Freiflächen als nichtbetriebsnotwendiges Vermögen anzusehen sind, wäre deren Ertrag hier herauszurechnen. Eine solche Korrekturrechnung zu Vergleichszwecken kann im vorliegenden Fall jedoch unterbleiben, da noch zu zeigen ist, dass selbst bei Ansatz des von den Antragstellern als nichtbetriebsnotwendiges Vermögen gewünschten Grundbesitzes - und deren zugunsten der Antragsteller im Umsatzerlös verbleibender Erträge - sich kein über dem Börsenwert liegender Unternehmenswert ergibt. Deshalb braucht die Kammer nicht zu entscheiden, ob die Einschätzung, dass kein betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden ist, richtig ist, genauso wenig wie die Kammer dem Hinweis einer Antragstellerin nachzugehen hat, es sei angeblich 1,2 Mio. m² Grundbesitz vorhanden. Dies ist offensichtlich durch unzulässige Zusammenzählung von Grundstücksflächen und darauf befindlichen Nutzflächen (vgl. die Zahlen im Übertragungsbericht Seite 9) berechnet.

9.

Es sind deshalb keine Anhaltspunkte gegeben, dass die in der geprüften Unternehmensbewertung angesetzten Beträge nicht eine ausreichende Grundlage für die im Spruchverfahren geforderte Schätzung nach § 287 II ZPO darstellen.

10.

Demnach müssen der Bewertung der ME die auf Seite 33 des Übertragungsberichtes ermittelten Jahresüberschüsse zugrunde gelegt werden. Allerdings ohne den Abzug einer persönlichen Einkommenssteuer der Anteilseigner.

In der Praxis der letzten Jahre werden zur Ermittlung des Ertragswertes eines Unternehmens die sich nach Abzug der vom Unternehmen selber zu zahlenden Steuern ergebenden Beträge einer typisierten Einkommenssteuer des Anlegers unterworfen, die mit 35 %, nach dem Halbeinkünfteverfahren auf Dividendenzahlungen mit 17,5 % angenommen wird. So ist auch die Bewertungsgutachterin vorgegangen, s. S.

33 des Übertragungsberichts. Beim Kapitalisierungszinssatz wird dies wiederum in der Weise berücksichtigt, dass dieser, soweit er sich aus Basiszins und Risikoprämie zusammensetzt, ebenfalls um die typisierte Einkommenssteuer mit 35 % ermäßigt wird (siehe Seite 17 des Übertragungsberichts).

Die von den Wirtschaftsprüfern und auch der Lehre und Praxis der letzten Jahre vorgenommene Berücksichtigung der persönlichen Einkommenssteuer unterstellt, dass alle Erträge, auch die die aus Wachstum resultieren und sich in der Wertsteigerung/Kurssteigerung abbilden, zu versteuern sind und dass der Aktionär einen durchschnittlichen persönlichen Steuersatz von 35 % hat. Beide Annahmen/Kalküle finden sich in der Realität jedoch nicht wieder. Die persönliche Steuer wird nur von der Einkommensart Ausschüttung erhoben.

Auch ist Ziel der hier vorzunehmenden Betrachtung, den (Abfindungs-)Wert zu ermitteln, den der Anleger benötigt, um aus einer von ihm zu findenden Alternativanlage die gleiche Rendite (Kurssteigerung und Dividende) zu erhalten. Theoretisch muss er sich mit dem Abfindungsbetrag wiederum einen gleichwertigen Anteil an einem in allen Einzelheiten entsprechenden Unternehmen kaufen können. Deshalb ist als ein in Laufzeit, Risiko und Ausschüttungsverhalten kongruentes alternatives Investitionsobjekt eine Aktieninvestition anzunehmen. Zum Bewertungsstichtag waren auf die hier in Frage stehenden Abfindungen grundsätzlich keine Steuern zu zahlen - auf den spekulativen Aktionär, der kurz vor der Strukturmaßnahme die Aktien im Hinblick auf den Ausschluss erworben hat, darf die Bewertung nicht abstellen. Die persönliche Steuer ist Abfluss von Geldmitteln an das Finanzamt und bedeutet keinen Zufluss an den aus der Gesellschaft ausscheidenden Aktionär.

Bei der hier vorzunehmenden Unternehmensbewertung geht es nicht darum, für einen potentiellen Käufer des Unternehmens seinen subjektiven Entscheidungswert zu ermitteln, um ihm die Beurteilung zu ermöglichen, ob bei seinen persönlichen Verhältnissen die Investition in das Unternehmen ihm die erwünschte Rendite bringt, oder dem hier

betroffenen Aktionär aufzuzeigen, ob es angesichts seiner steuerlichen Verhältnisse sinnvoller ist, die Abfindung anzunehmen oder weiterhin Anteilshaber an der Gesellschaft neuer Rechtsform zu bleiben (sog. Grenznutzeneinschätzung).

Der hier zu findende Wert ist aus der Sicht eines Verkäufers, der auf den Verkaufserlös keine Steuern zu zahlen hat, zu ermitteln. Diesen „Bruttobetrag“ - nicht weniger und nicht mehr - benötigt der Aktionär aber auch wieder für die in allen Einzelheiten „kongruente“ Alternativinvestition. Wie er das realisiert, ist die Entscheidung jedes Einzelnen, die von seinen persönlichen Einschätzungen abhängt. Ob der Anleger auf die ihm aus der Alternativinvestition zufließenden bzw. aus der früheren Anlage entgehenden Erträge und ggf. wie viel Steuern zu zahlen hat, fällt in die Privatsphäre jedes einzelnen Aktionärs und kann keinen Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens haben. Es gibt keinen Grund, eventuelle persönliche steuerliche Vorteile - genau so wenig übrigens wie Nachteile - des Anteilshabers dem Unternehmen zuzurechnen. Somit sind die Bruttozuflüsse maßgeblich.

Persönliche Steuern gehören auch nicht zu den Verhältnissen der Gesellschaft im Sinne von § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG. Hierzu gehören die Organisationsverhältnisse, Strukturen und wirtschaftlichen Gegebenheiten und Umstände der Gesellschaft. Persönliche Steuern sind keine objektbezogenen, sondern subjektbezogene Umstände. Beteiligt an der Gesellschaft ist der Aktionär vor persönlichen Steuern.

Deshalb sind von den geschätzten Erträgen keine persönlichen Steuern abzusetzen und auch im Kapitalisierungszins diese Steuer nicht zu berücksichtigen.

11.

Um den Unternehmenswert zu ermitteln, sind die so ermittelten künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der hierfür maßgebliche Kapitalisierungszinssatz bestimmt sich aus dem erwarteten Kapitalmarktzins für langfristige, risikolose, festverzinsliche Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand (Basiszins), und - zur Vergleichbarkeit wegen der abweichenden Risikostruktur von Unternehmen - einem Zuschlag für das unternehmerische Risiko (Risikozuschlag) sowie einem Wachstumsabschlag. Je niedriger der Kapitalisierungszinssatz, desto höher ist der Unternehmenswert.

Die Unternehmensbewerterin hat hier noch einen Basiszinssatz von 6 % angenommen und eine Marktrisikoprämie von 6 % angesetzt bei einem Betafaktor von 0,18. Diese Annahmen sind von der Prüferin als vertretbar bestätigt worden.

12.

Die Prognosen für die Höhe des Basiszinses sind bereits in den Jahren vor 2002 langsam zurückgenommen worden (1990 noch 8 %) in Folge von Auswirkungen der Globalisierung und EU-Erweiterungen, nicht zuletzt auch durch die Währungsumstellung auf den Euro und die mit alledem einhergehende niedrigere Inflationsrate. Auch wenn im Jahr 2002 bei Unternehmensbewertungen grundsätzlich noch ein Basiszinssatz von 6% allgemein angenommen worden ist, so war zum Bewertungsstichtag jedoch schon absehbar, dass auch diese Prognose nochmals zu korrigieren sein werde, so dass hier der Basiszins nur mit 5,5 % zugrunde gelegt werden kann. Ein von den Antragstellern teilweise gewünschter noch niedrigerer Ansatz ist nicht angemessen nach den damals möglichen Erkenntnissen. Auf nähere Ausführungen zur Herleitung dieses Zinssatzes kann verzichtet werden, da, wie noch darzulegen ist, für die hier allein streitgegenständliche Höhe der angemessenen Abfindung, letztlich nicht der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert, sondern dessen Börsenwert maßgeblich ist.

13.

Dies gilt auch für die Risikoprämie. Hierzu deshalb nur Folgendes:

Die Marktrisikoprämie setzt die Kammer nur mit 5 % an. Die zum Bewertungsstichtag bekannten empirischen Untersuchungen kommen je nach Auftraggeber zu Ergebnissen, die zwischen dem Ansatz von 0,9 % bis auf fast 10 % schwanken (vgl. die Tabelle bei Ballwieser „Der Kalkulationszinsfuß in der Unternehmensbewertung“ in „die Wirtschaftsprüfung“ 2002, 736, 739 zweite Spalte unten). Je nachdem, welches Ergebnis gewünscht wird, werden Zeiträume ab der Mitte des 19. Jahrhunderts bis heute herangezogen und dann noch darüber Ausführungen gemacht, warum je nach Länge des betrachteten Zeitraums ein arithmetisches bzw. geometrisches Mittel zu nehmen sei. Aus den (zum Stichtag bekannten) Untersuchungen ergibt sich im langfristigen Durchschnitt eine um 4 % bis über 6 % erzielbar höhere Rendite aus Aktienanlagen als aus öffentlichen Anleihen. Die Ergebnisse der Unternehmensbewertung in Spruchverfahren, auch wenn die Beteiligten je nach Interessenlage diese vehement als zu niedrig bzw. zu hoch

kritisieren, zeigen jedenfalls für die Vergangenheit auf, dass der Ausgangspunkt von 5 % für das Marktrisiko vertretbar ist.

Dieser Faktor ist noch an das konkrete Risiko der hier zu bewertenden ME anzupassen, das mit dem sogenannten Betafaktor dargestellt wird. Mangels ausreichenden Handels mit Aktien der ME in den letzten Jahren kann für die ME kein aussagekräftiger individueller Betafaktor errechnet werden, weshalb auf den aus dem von dem Bankhaus Ellwanger & Geiger berechneten Immobilienindex DIMAX hergeleiteten Betafaktor eines Portfolios der größten Immobilien-Aktiengesellschaften zurückgegriffen worden ist, der zum damaligen Zeitpunkt sich mit 0,25 errechnete. Wegen des im Vergleich zu den in diesem Portfolio abgebildeten Gesellschaften geringeren Verschuldungsgrad der ME ist dieser Wert noch um 0,07 auf 0,18 korrigiert worden (vgl. Seite 15 des Übertragungsberichts). Angewendet auf eine Marktrisikoprämie von 5 % führt dies zu einem unternehmensspezifischen Risiko der ME von 0,9 %.

Dieser Ansatz für das Risiko der ME hält die Kammer für plausibel und an der untersten Grenze liegend. Ganz ohne Risiko ist kein Unternehmen. Zu berücksichtigen ist auch die Flusslage der Grundstücke im Neckartal und dass die auf den Grundstücken befindlichen Bauten voll auf die speziellen Bedürfnisse des jetzt wieder im wesentlichen auf den Automobilsektor zurück gebauten Großunternehmens der DC AG ausgerichtet sind. Gerade die Abhängigkeit der Mieterträge von diesem Unternehmen, das selber auch nicht ohne unternehmerisches Risiko ist, rechtfertigt es, im Kapitalisierungszinssatz eine, wenn auch nur geringe Risikoprämie zu berücksichtigen.

14.

Die Jahre bis 2005 sind konkret geplant und berücksichtigen somit ein eventuelles Wachstum, weshalb die Höhe eines Wachstumsabschlags nur für die zweite Phase der ewigen Rente zu erörtern ist. Einen höheren, als den von der Unternehmensbewerterin zugrunde gelegten, an die damalige, wohl in einer Talsohle befindliche Inflationsrate (1,1%) angelehnten Abschlag von 1% hält die Kammer nicht für gerechtfertigt.

Der Wachstumsabschlag gibt an, mit welcher durchschnittlichen Rate die langfristig erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wachsen. Diese ergeben sich daraus, dass im Vergleich zu einer nominalen Finanzinvestition bei einer Sachinvestition in ein Unternehmen die Möglichkeit besteht, nominale Preissteigerungen auf der Aufwandseite auf die Kunden, hier die Mieterin abzuwälzen und gegebenenfalls noch darüber hinaus gehendes Wachstum zu erwirtschaften. Zwar steigen die im konkreten Pla-

nungszeitraum erwarteten Jahresüberschüsse um durchschnittlich 3 %, übersteigen damit die berücksichtigte Inflationsrate also um fast 2 %. Dabei darf aber nicht außer Betracht bleiben, dass in diesem konkreten Planungszeitraum die gegenüber den Nutzflächenmieten höheren Kapitalmieten mit überdurchschnittlichem Gewicht zum Ertrag beitragen und auch eine geplante Mieterhöhung in diesem Zeitraum die Erträge mitbestimmt. Eine über der Inflationsrate liegende Ertragssteigerung der nach den Verträgen zu indexierenden Mieteinnahmen kann langfristig nicht angenommen werden, während die auf der Aufwandseite zu erwartende Steigerung der Verwaltungskosten sich negativ auf den Ertrag auswirken wird.

15.

Aus alledem ergibt sich aus der auf Anforderung der Kammer vom Vertreter der Antragsgegnerin mit seinem Schriftsatz vom 8. Februar vorgelegten Anlage AG 6 ein Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode der ME von 277.965.000 €.

16. Unterstellt, die unbebauten Grundstücke und Freiflächen wären nichtbetriebsnotwendiges Vermögen, so wäre deren Verkehrswert - Verkaufskosten/Steuern vernachlässigend - diesem Unternehmenswert hinzuzuschlagen. Aber auch dies führt nicht zu einem über dem Abfindungswert von (850.300 Aktien x 415 € =) 352.874.500 € liegenden Unternehmenswert. Dies ergibt sich aus Folgendem:

Unbeschadet dessen, dass die nicht mit Gebäuden bestandenen Flächen schon nach der vom Sachverständigen detailliert vorgenommenen Beschreibung jedenfalls teilweise diesen Gebäuden dienen (z.B. als innere Erschließungsstrassen, Fußgängerbereiche, befestigte Freilagerflächen, Zufahrten vgl. Seiten 70, 77, 78 und 83) und auch innerhalb der jeweiligen Gesamtensembles liegen, somit kaum für einen Dritten selbständig nutzbar sind und die Herausnahme zum einen grundsätzlich nur durch Kündigung mit einjähriger Kündigungsfrist möglich ist, zum anderen die Herausnahme und grundbuchmäßige Abschreibung von Teilflächen aus einem insgesamt verpachteten Grundstück eine Kündigung des gesamten Vertrages mit nachfolgendem Neuabschluss zu ungewissen Konditionen nach sich zöge, ergibt sich aus dem Gutachten ein maximaler Verkehrswert aller unbebauten Grundstücksflächen von lediglich 21.346.263 € (Werk Esslingen Seite 101 16.511.700 €, Werk Brühl Seite 104/105 4.726.563 € zuzüglich der unbebauten Grundstücke Seite 128 108.000 € - im Werk Neuhausen - Sei-

te 107 - und Werk Zuffenhausen - Seite 109 - sind keine gesondert nutzbaren Freiflächen feststellbar).

Selbst wenn, was von den Beteiligten gar nicht angesprochen ist, der gesamte Wohnungsbestand, der nicht an die DC AG vermietet ist, mit einem Wert von 4.680.000 € als nichtbetriebsnotwendig angesehen werden würde im Hinblick auf die Fokussierung auf die DC AG, schließlich wurde im Jahr 2000 auch bereits die Wohnsiedlung Brühl verkauft

(Seite 19 des Übertragungsberichts), ergibt sich auch nur ein Verkehrswert von 26.026.263 €. Das ist der maximale Betrag der als nichtbetriebsnotwendiger Vermögenswert dem unter 15. ermittelten Ertragswert hinzugeschlagen werden könnte (277.965.000 € + 26.026.263 € = 303.991.263 €).

Damit ist eindeutig, dass der Unternehmenswert der ME als lebendes Unternehmen unter keinen Umständen den dem Abfindungsbetrag entsprechenden Betrag erreicht.

16.

Dieser Wert liegt über dem von der Unternehmensbewerterin ermittelten Nettoliquidationswert (ohne pers. Steuern der Anteilseigner s.o.) von 230.209.000 €. Das von der Kammer eingeholte Sachverständigengutachten bestätigt den dieser Bewertung (vgl. Seite 50 des Übertragungsberichts) zugrunde gelegten Verkehrswert der Grundstücke von 352.980.000 € als jedenfalls nicht zu niedrig. Selbst wenn der von beiden Grundstücksbewertern vorgenommene Paketabschlag in der Größenordnung von 40.000 € nicht berücksichtigt wird, ergibt sich kein höherer Liquidationswert. Deshalb ist auf die Einwände der Antragsteller hiergegen nicht weiter einzugehen. Die zu berücksichtigenden Passivposten sind dargelegt.

Die in der mündlichen Verhandlung von _____ in den Raum gestellte Meinung, der Verkehrswert der Grundstücke sei mit dem Unternehmenswert gleichzusetzen, aus dem der Abfindungswert abzuleiten sei, verkennt, dass es sich um ein lebendes Unternehmen handelt, das auch Passiva hat.

Nicht weiter einzugehen ist auf den Hinweis von Antragstellerseite, der Versicherungswert betrage 670 Mio. €. Es versteht sich von selbst, dass der Wiederbeschaffungswert kein Maßstab für den Wert der Liegenschaften sein kann.

C

Auch der Börsenwert der einzelnen Aktie kann nicht höher als mit 415 € angesetzt werden.

1.

Für ihren Ausschluss aus der ME steht den Minderheitsaktionären nach dem Gesetz die angemessene Abfindung zu. Diese hat das Bundesverfassungsgericht in seiner Entscheidung vom 27.4.1999 (1 BvR 1613/94 - BVerfGE 100,289) unter Ableitung aus Art. 14 Abs. 1 GG dahin verdichtet, dass die volle Abfindung geschuldet sei, die den Verkehrswert des Anteilseigentums nicht unterschreiten dürfe und deshalb auch nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden dürfe, weil Aktieneigentum durch seine Verkehrsfähigkeit geprägt werde. Diese spezielle Prägung erfordere es, den Börsenkurs als problemlos erzielbaren Erlös in die Anteilsbewertung einzubeziehen.

2.

Auch wenn der BGH sich im Jahr 2001 in einer auf Vorlage erfolgten Entscheidung gegen die Zugrundelegung des am konkreten Stichtag gegebenen Kurses und für die Maßgeblichkeit eines Drei-Monatszeitraumes direkt vor diesem ausgesprochen hat, so kann dieser Zeitraum hier nicht zugrunde gelegt werden. Wie die mit Schriftsatz vom 8.2.2006 vom Antragsgegnervertreter vorgelegte Graphik AG 8 zeigt, hat bis zur Bekanntgabe des beabsichtigten Ausschlusses mit den Aktien der ME kaum ein Handel stattgefunden (s. hierzu für einen etwas länger zurückreichenden Zeitraum auch die Graphik auf Seite 52 des Übertragungsberichts) und dies auch nur mit geringen Stückzahlen, während nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme der Börsenkurs nur eine spekulative Überhöhung als Reaktion darauf abbildet, der nicht wertbezogen war. Schließlich hat der freie Kapitalmarkt, auch wenn eine Marktmenge bestand, den Wert der ME in den davor liegenden Jahren sicher nicht so falsch eingeschätzt. Deshalb ist die durch psychologische Momente nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme entstandene Spekulationsblase des Börsenkurses voll zu eliminieren. Es kann aber auch der sich nach Bekanntgabe des Abfindungsbetrages am 29.10.2006 gebildete Börsenkurs in die Bewertung nicht miteinbezogen werden. Dieser Zeitraum von gerade gut 1 ½ Monaten ist zu kurz, beruht auf einem viel zu geringen Handel und ist noch von der vorhergehenden

den Phase der Überhitzung beeinflusst und spiegelt deshalb nicht den wahren Verkehrswert der Aktie wieder.

3.

Auch hat der Gesetzgeber - wenn auch für einen anderen aber grundsätzlich mit der hier gegebenen Abfindungsproblematik vergleichbaren Fall - durch § 31 Abs. 1 7 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebots-VO die genannte Entscheidung des BGH dahin korrigiert, dass der durchschnittlich gewichtete Börsenkurs der drei Monate vor Bekanntgabe zugrunde zu legen ist. Diesen Drei-Monatszeitraum hält auch die Kammer für richtig. In dieser Zeit lag der durchschnittlich gewichtete Börsenkurs nach der von der Unternehmensbewerterin für 12.6.- 12.9.2002 von der BaFin eingeholten Auskunft bei 412,82€.

D

Der gerichtliche Geschäftswert ist im vorliegenden Verfahren, für das noch nicht das SpruchG gilt, gem. §§306, 312 Abs. 3 UmwG a.F., § 30 Abs. 1 KostO nach freiem Ermessen zu bestimmen. In einem Fall, in dem mangels Erfolges der Anträge der Geschäftswert nicht am Ergebnis des Verfahrens gemessen werden kann, können die realistischen Erfolgserwartungen der Antragsteller herangezogen werden. Unter Zugrundelegung der im Übertragungsbericht dargestellten Unternehmensbewertung unter Einbeziehung der persönlichen Steuern wäre bei Korrektur des Basiszinssatzes und der Marktrisikoprämie durchaus ein Erfolg in einer Größenordnung bis etwas über 45€ denkbar gewesen. Daran bemessen rechtfertigt sich ein Geschäftswert von 300.000 €. Dieser ist für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller anteilmäßig auf diese aufzuteilen, nachdem nicht alle offen gelegt haben, wie viele Aktien sie jeweils gehalten hatten. Die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller sowie des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre, für dessen Tätigkeit 8.000 € zuzüglich Auslagen und Mehrwertsteuer angemessen sind, trägt die Antragsdeanerin gem. § 327 f AktG a.F., §§ 306, 312 UmwG a.F., § 13 a PGG.