



Landgericht Mosbach
Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Rechtsstreit

1.

gegen

1. Michael Weinig AG

2.

- Antragsgegnerinnen -

wegen Ausschluss v. Minderheitsaktionären, hier: Spruchverfahren nach § 327 f AktG hat die Kammer für Handelssachen des Landgerichts Mosbach auf die mündliche Verhandlung vom 11.07.2006 durch die Vors. Richterin am Landgericht als Vorsitzende an Stelle des Prozessgerichts gemäß §§ 327 f Abs. 2, 3, 306 Abs. 1 S.2 AktG a.F., § 306 Abs. 2 S. 3 UmwG.

beschlossen:

1. Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.
2. Die außergerichtlichen Kosten tragen die Beteiligten jeweils selbst.
3. Der Geschäftswert wird auf 349.704,00 € festgesetzt.

Gründe

I.

Mit Antrag vom 07.07.2002 (Verfahren 4 O 28/02 KfH) beantragte die Antragsgegnerin zu 2 (Mehrheitsaktionärin) bei der Kammer für Handelssachen beim Landgericht Mosbach, dass gem. § 327 c Abs. 2 S. 3 AktG a.F. ein sachverständiger Prüfer zur Überprüfung der Angemessenheit der von der Antragsgegnerin zu 1 festgelegten Barabfindung bezüglich des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre (§ 327 a AktG a.F.) bestellt wird. Als sachverständiger Prüfer gem. § 327 c Abs. 2 S. 3 AktG a.F wurde seitens der Antragsgegnerin zu 2 die vorge-
schlagen, die mit Beschluss vom 14.06.2002 (4 O 28/02 KfH As. 61) hierzu bestellt wurde.

Das von der erstellte Gutachten gelangte zu dem Ergebnis, dass die von der Antragsgegnerin zu 2 festgelegte Barabfindung in Höhe von 33,50 € je Stückaktie angemessen ist. Die Barabfindung wurde aufgrund eines den Ertragswert je Stückaktie übersteigenden Börsenkurses aus den über einen Zeitraum von drei Monaten beobachteten gewichteten Schlusskursen der Aktien der Antraggegnerin Ziffer 1 abgeleitet. Die Prüfung erfolgte auch auf der Grundlage einer gutachterlichen Stellungnahme der

vom 15.07.2002 zum Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1 zum Bewertungsstichtag. Die ermittelte einen Unternehmenswert in Höhe von rund 236,2 Mio. €. Bei einer Einteilung des Grundkapitals in 9.000.000 Stückaktien kam sie zu einem rechnerischen Wert pro Stückaktie von 26,25 €. Die Ermittlung des Börsenkurses erfolgte unter Zugrundelegung eines Referenzzeitraumes von drei Monaten vom 12.04. bis 12.07.2002. Die

vertrat die Auffassung, dass in diesem Zeitraum ausreichende Handelsbewegungen stattgefunden hätten, die auf einen liquiden Markt für die in Streubesitz befindlichen Aktien der Antragsgegnerin zu 1 schließen ließen. Sie hielt es daher für vertretbar, trotz eines Streubesitzanteils von weniger als 5% des gesamten Grundkapitals auf den Börsenkurs für die Bemessung der anzubietenden Barabfindung abzustellen.

Die Barabfindung wurde mit 33,50 € festgesetzt,

Am 30.08.2002 beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2 gegen eine Barabfindung pro Stückaktie von 33,50 €. Der Beschluss wurde am 18.10.2002 in das Handelsregister eingetragen (As. 45). Im Bundesanzeiger vom 05.11.2002 gab die Antragsgegnerin zu 2 dies bekannt (As. 1581).

In der Folgezeit wurden Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung sowohl beim Landgericht Mannheim – Kammer für Handelssachen – als auch beim Landgericht Mosbach – Kammer für Handelssachen – gestellt. Ein vor dem Landgericht Karlsruhe – Kammer für Handelssachen - gestellter Antrag (As 1553) wurde mit Beschluss vom 21.10.2002 (As. 1563) an das Landgericht Mannheim verwiesen.

Mit Verfügung vom 19.11.2002 (As 1575) wurde vom Vorsitzenden der 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Mannheim veranlasst, dass im Bundesanzeiger gem. §§ 327 f Abs. 2 S. 3, 306 Abs. 3. S.1, 25 AktG a.F. bekannt gemacht wird, dass ausgeschlossene Minderheitsaktionäre Anträge gem. § 327 f Abs. 1 S. 2 AktG auf eine angemessene Barabfindung gestellt haben. Gleichzeitig wurde weiteren ausgeschiedenen Aktionären die Möglichkeit eingeräumt, binnen zwei Monaten eigene Anträge zu stellen. Die Veröffentlichung erfolgte in der Ausgabe Nr. 220 des Bundesanzeigers (As. 1585).

Die Antragsstellerinnen (Antragsstellerin Ziffer 25, As 1661) und die (Antragsstellerin Ziffer 17, As. 1145) haben mit Schriftsatz vom 11.10.2002 bzw. 17.12.2002 entsprechende Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung beim Landgericht Mosbach – Kammer für Handelssachen - gestellt. Die Antragsstellerin Ziffer 17 hatte gleichzeitig einen Antrag beim Landgericht Mannheim – Kammer für Handelssachen – gestellt (As 1157). Mit Schreiben vom 16.10.2002 (As. 1667) wurde das in Mosbach anhängige Verfahren formlos zuständigkeitshalber an das Landgericht Mannheim – Kammer für Handelssachen - abgegeben. Der Antragssteller (Antragssteller Ziffer 18, As. 1223) hat den Antrag auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung mit Schriftsatz vom 28.11.2002 vor dem Landgericht Mosbach – Kammer für Handelssachen - gestellt. Gleichzeitig hat er einen Folgeantrag gem. §§ 327 f, 306 AktG a.F. (As. 1235) vor dem Landgericht Mannheim – Kammer für Handelssachen – gestellt.

Die vor dem Landgericht Mannheim anhängigen, nicht verbundenen Verfahren wurden mit Beschlüssen, die in der Begründung gleich waren, an das Landgericht Mosbach –

Kammer für Handelssachen - verwiesen (beispielhaft Beschluss vom 17.02.2003, As. 1255). Die aufgrund der Verweisung in Mosbach doppelt anhängigen Verfahren der Antragssteller Ziffer 18 und der Antragsstellerin Ziffer 17 wurden mit Beschlüssen vom 09.05.2003 (As. 1231 und 1155) verbunden.

Die Antragssteller Ziffer 1 - 4, 6, 7, 11, 12 legten gegen die Verweisungsbeschlüsse sofortige Beschwerde ein (As. 147, 417, 673, 805), die mit Beschlüssen des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 08.04.2003 (As. 185, 417, 711, 845) mit gleich lautender Begründung als unzulässig verworfen wurden.

Mit Beschluss vom 07.07.2003 (As 1757) wurden die Verfahren zur eventuellen gemeinsamen Verhandlung, Entscheidung und Feststellung einer einheitlichen angemessenen Barabfindung unter dem AZ 4 O 16/03 KfH verbunden. Mit Verfügung vom 19.09.2003 (As. 1889) wurde mitgeteilt, dass das Verfahren unter dem neuen Aktenzeichen 4 AktE 1/03 KfH geführt wird. Die Beschlüsse sind dahingehend auszulegen, dass die Verfahren verbunden wurden.

Mit Beschluss vom 19.11.2003 (As 1893 ff) wurde zum gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestellt. Der Beschluss wurde im Bundesanzeiger vom 02.12.2003 bekannt gemacht (As 1943). Mit einem weiteren Beschluss vom 19.11.2003, auf dessen Inhalt Bezug genommen wird, wurde die Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens angeordnet und der Sachverständige zum Sachverständigen bestimmt (As 1907 ff).

Der Sachverständige erstellte daraufhin sein vorläufiges Gutachten vom 18.06.2004. Er ermittelte in der Zeit vom 12.04.2002 bis 12.06.2004 einen Handel mit 32.812 Aktien mit einem Umsatz auf der Basis des letzten Tageskurses in Höhe von 1.083.490,00 € (S. 11 ff des Gutachtens). Nach den Auswertungen des Sachverständigen wurde insgesamt an 9 von 65 Handelstagen, davon in der Zeit vom 23.05. bis 31.05.2002 an sieben Handelstagen in Folge, keinerlei Umsatz getätigt. Die restlichen zwei Tage ohne Umsatz waren der 16.05. und 20.05.2002. Nach den Auswertungen des Sachverständigen schwankte der letzte Tageskurs zwischen 31,40 € und 34,50 €. Den Durchschnittskurs, den er nach der gehandelten Stückzahl gewichtete, ermittelte der Sachverständige mit 33,02 € (S. 12 des Gutachtens). Der Sachverständige gelangte zu dem Ergebnis, dass sich der Handel weitgehend im Streubesitz abgespielt habe, da die Antragsgegnerin zu 2 an den 9.000.000 Stückaktien einen Anteil von 96,1144% gehabt habe, was

8.650.296 Aktien entspreche. Von den Minderheitsaktionären seien 349.704 Aktien gehalten worden. Stelle man die im Referenzzeitraum gehandelten Aktien in Relation zum gesamten Streubesitz, so ergebe dies einen Anteil von 9,38%, in Relation zur gesamten Aktienstückzahl von 0,36%. Der Sachverständige vertrat in seinem Gutachten die Auffassung, dass die Frage, ob der Börsenkurs einer Aktie den Wert des Unternehmens widerspiegele, einer Unternehmensbewertung bedürfe. Diesen ermittelte der Sachverständige nach dem Ertragswertverfahren. Maßgebend seien zwei Faktoren, nämlich der nachhaltig erzielbare Ertrag und den Kapitalisierungszinsfuß. Den erzielbaren Betrag bezifferte er mit gerundeten 19 Mio. €. Er vertrat die Auffassung, dass der künftige Ertrag so vorsichtig geschätzt sei, dass er den Risikozuschlag zum Basiszins bereits enthalte, andererseits aber auch so optimistisch geschätzt sei, dass kein Geldentwertungsabschlag vom Basiszinssatz mehr notwendig sei. Von dem ermittelten erzielbaren Betrag seien die persönlichen Ertragssteuern mit 17,5% in Abzug zu bringen, so dass sich ein mit dem Basiszinssatz zu kapitalisierender jährlicher Ertrag in Höhe 15,675.000 € ergebe. Den Basiszins setzte er mit 7,5% an. Er ermittelte diesen aus dem Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank seit dem Jahr 1971 bis 2001 veröffentlichten Jahresrenditen der im Umlauf befindlichen, festverzinslichen Wertpapiere. Von dem Basiszinssatz sei die typisierte persönliche Ertragssteuerbelastung von 35% in Abzug zu bringen, so dass sich ein Kapitalisierungszinsfuß von 4,875% ergebe. Nach der Formel der ewigen Rente (Jahresertrag x 10 ./ . Kapitalisierungszins) ergebe sich ein Ertragswert von 321.538.461 €. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen übernahm der Sachverständige mangels nachprüfbarer Unterlagen dem -Gutachten und brachte es mit 421.000 € in Ansatz. Den Unternehmenswert schätzte der Sachverständige mit aufgerundet 322.000.000 €. Aufgerundet ermittelte der Sachverständige den Wert der einzelnen Aktie mit 35,78 €. Der Sachverständige bezeichnete das Gutachten als vorläufig, da ihm weniger Unterlagen als den Verfassern der anderen Gutachten und Berichte zu Verfügung gestanden hätten (S. 18 des Gutachtens). Der Sachverständige sah sich außerstande ein endgültiges Gutachten zu erstellen, da ihm wesentliche Unterlagen fehlten.

Der Sachverständige stellte in der mündlichen Verhandlung vom 27.09.2005 (Protokoll S. 5, As. 2429) klar, dass er die Prüfungsberichte 1991 bis 1998 (Schreiben des Sachverständigen vom 28.07.2005, As 2381) und das Gutachten der benötige. Der Sachverständige erstellte am 28.12.2005 ein Ertragswertgutachten, in dem er zu dem Ergebnis gelangte, dass der sich daraus ergebende Wert der einzelnen Aktie bei 31,72

€ liege. Der Sachverständige hat sein Gutachten in mündlicher Verhandlung erläutert. Auf das Verhandlungsprotokoll vom 11.07.2006 (As 2871 ff) wird verwiesen. Den Beteiligten wurde wegen der bevorstehenden Ferienzeit ein großzügiges Schriftsatzrecht eingeräumt.

Die Antragssteller beantragen,

eine angemessene Barabfindung zu bestimmen.

Die Antragsgegner beantragen,

die Anträge zurückzuweisen.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen und Verfügungen verwiesen.

II.

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung sind zulässig. Die Stellung des Antrags beim unzuständigen Gericht ist Frist während (Vorlagebeschluss OLG Karlsruhe NZG 2005, 84, BGH Beschluss vom 13.3.2006, II ZB 25/04).

Die Antragssteller sind antragsbefugt. Sie haben ihre Antragsberechtigungen durch entsprechende Bescheinigungen (As. 15, 17, 251, 339, 341, 517, 541, 631, 763, 957, 1023, 1133, 1169, 1295, 1309, 1373, 1423, 1489, 1569, 1679) nachgewiesen.

Die Anträge der Antragssteller sind jedoch erfolglos, da die Barabfindung angemessen ist.

Die Barabfindung im Sinne des § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG ist nur dann angemessen, wenn dem außenstehenden Aktionär eine volle Entschädigung gewährt wird. Hierbei ist nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 (1 BvR 1613/94, ZIP 1999, 1436) der Verkehrswert der Aktie die untere Grenze des dem Aktionär zu zahlenden Entschädigungsbetrages (BGH Beschluss vom 12.03.2001 II ZB 15/00, ZIP 2001, 734). Als Referenzzeitraum für die Ermittlung des Börsenwertes wurden sowohl vom

Sachverständigen als auch von der die letzten drei Monate vor der ad hoc Mitteilung vom 15.07.2002 über das beabsichtigte Squeeze out festgelegt. Nach den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG aaO.) ist es nicht notwendig, dass der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG a.F. zur Untergrenze der Barabfindung gemacht wird. Die Verfassung gebe nicht vor, wie der Stichtag festzusetzen sein. Da der Unternehmensvertrag den Marktteilnehmern vor diesem Stichtag jedenfalls während der mindestens einmonatigen Einberufungsfrist zur Hauptverhandlung, in der über den Vertrag abgestimmt werde, bekannt sei, hätten Interessenten die Möglichkeit, den Börsenkurs in dieser Zeit auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben. Entscheidend sei, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Missbrauch beider Seiten begegneten. Es könne insoweit auf einen Durchschnittkurs im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrages zurückgegriffen werden.

Vor diesem Hintergrund begegnet die Ermittlung des Durchschnittskurses durch einen Referenzzeitraum, der unmittelbar vor der Bekanntgabe des Unternehmensvertrages liegt, keinen Bedenken. Nach der Rechtsprechung des BGH reicht ein Zeitraum von drei Monaten, der unmittelbar vor der Hauptverhandlung liegt, aus (BGH aaO., ZIP 2001, 734). Wenn ein Referenzzeitraum vom drei Monaten unmittelbar vor der Hauptverhandlung und damit mit der Möglichkeit, den Börsenkurs durch Manipulation in die Höhe zu treiben, ausreicht, muss dies erst recht gelten, wenn der Börsenkurs anhand eines Referenzzeitraumes zu ermitteln ist, der diese Manipulationsmöglichkeit nicht eröffnet.

Allerdings scheidet der Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung aus, wenn der Börsenwert den Aktienwert nicht widerspiegelt. Denn dann können Börsen- und Verkehrswert nicht gleichgesetzt werden. Die Gleichstellung von Börsen- und Verkehrswert beruht nämlich auf der Annahme, dass die Börse auf der Grundlage der ihr zu Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Gesellschaftsunternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewertet, der Erwerber von Aktien sich an dieser Einschätzung durch den Markt orientiert und sich daher Angebot und Nachfrage danach regulieren, so dass sich die Marktbewertung in dem Börsenkurs der Aktie niederschlägt (BGH aaO., ZIP 2001, 734). Nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts ist es möglich, dass der Börsenkurs dann nicht den Unternehmenswert widerspiegelt, wenn über längere Zeit keine Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat oder eine Markttenge entsteht, weil mindestens 95 % der Aktien unverkäuflich sind (BVerfG aaO.)

Vorliegend besteht eine Marktengung. Der Sachverständige hat in seinem vorläufigen Gutachten nachvollziehbar dargetan, dass sich bei der Mehrheitsaktionärin, der Antragsgegnerin zu 2, 96,1144% des gesamten Grundkapitals und damit der gesamten Aktien befanden. Da die Mehrheitsaktionärin, die Antragsgegnerin zu 2, anstrebte, dass ihr die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen die Gewährung einer angemessenen Barabfindung übertragen werden, ist davon auszugehen, dass sie ihr Aktienpaket nicht schmälern wollte und daher insoweit nicht am Handel teilnahm. Denkbar ist jedoch, dass sie im Streubesitz befindliche Aktien erwarb und so am Handel teilnahm. Es ist daher zutreffend, dass der Sachverständige davon ausgegangen ist, dass nur mit den sich im Streubesitz befindlichen Aktien Handel getrieben wurde. Im Referenzzeitraum wurde nach den nachvollziehbaren Ermittlungen des Sachverständigen mit 38.812 Aktien gehandelt. In Relation zur gesamten Aktienstückzahl entspricht dies einem Prozentsatz von 0,36% (vorl. Sachverständigengutachten S. 13). Der Börsenkurs eignet sich damit nicht, die angemessene Barabfindung zu bestimmen.

Nach den Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts verlangt Art 14 Abs. 1 GG, dass der ausgeschiedene Minderheitsaktionär die volle Entschädigung erhält (BVerfG aaO). Eine volle Entschädigung ist dann gegeben, wenn die grundrechtlich relevante Einbuße vollständig kompensiert ist. Auszugleichen ist somit das, was dem Minderheitsaktionär an Eigentum im Sinne von Art. 14 Abs. 1 GG verloren geht. Die Abfindung muss so bemessen sein, dass der Minderheitsaktionär den Gegenwert seiner Gesellschaftsbeteiligung erhält. Das Bundesverfassungsgericht hat weiter ausgeführt, dass die von der Praxis zur Bestimmung der angemessenen Abfindung notwendige Wertermittlung von Unternehmensbeteiligungen angewandte sog. Ertragswertmethode ein verfassungsrechtlich unbedenklicher Ansatz sei. (BVerfG aaO.)

Die Ertragswertmethode beruht auf der Annahme, dass der Wert eines Unternehmens in erster Linie von seiner Fähigkeit abhängt, künftig Erträge zu erwirtschaften (BVerfG aaO.). Der Ertragswert bestimmt sich danach, mit welchen Erträgen in der Zukunft gerechnet wird. Abzustellen ist hierbei auf den Zeitpunkt, in dem die Hauptversammlung den Beschluss über den Unternehmensvertrag fasst, § 305 Abs. 3 S. 2 AktG a.F. Für die vorliegenden Verfahren ist dieser Stichtag der 30.08.2002. Die in Zukunft zu erwartenden Beträge können nur über eine Prognose ermittelt werden.

Über die Art, wie die Prognose durchzuführen ist, besteht Uneinigkeit. Es stehen zwei Modelle zur Verfügung, die pauschale und die analytische.

Bei der pauschalen Methode werden die in der Vergangenheit liegenden Ergebnisse, die gegebenenfalls um außerordentliche und für die Zukunft nicht repräsentative Chancen und Risiken bereinigt und gewichtet werden müssen, in die Zukunft fortgeschrieben (Mattes, Graf von Maldeghem, Unternehmensbewertung beim Squeeze out, BKR 2003, 531, künftig Mattes). Hierbei ist von der unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens auszugehen (Peemöller, in Peemöller (Hrsg.) Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 36).

Die analytische Methode, die auch als Phasenmethode bezeichnet wird, trägt dem Umstand Rechnung, dass die Prognose um so vager wird, je weiter die Planung in die Zukunft hineinreicht. In einem ersten Abschnitt wird eine möglichst detaillierte Planung für einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren auf der Grundlage von Planungsunterlagen erstellt. In einem zweiten Abschnitt wird, wenn die unendliche Lebensdauer unterstellt wird, das Ergebnis der ersten Phase fortgeschrieben und die ewige Rente ermittelt, die auf den Bewertungsstichtag abgezinst wird. Der Vergangenheitsanalyse kommt hierbei die Rolle einer Plausibilitätsprüfung der Prognosewerte zu (Peemöller, aaO., S. 36, 228).

Der Sachverständige hat nachvollziehbar dargetan, weshalb er sich für die pauschale Methode entschieden hat. Sowohl im Gutachten (S. 20) als auch bei der Erörterung seines Gutachtens (Protokoll S. 3, As 2875) hat er erklärt, dass die Antragsgegnerin zu 1 die Planungsrechnungen zum Zwecke der Unternehmensbewertung erstellt hat. Zuvor seien lediglich Budgetplanungen erfolgt. Die Budgetplanung sei in einem Jahr erheblich von der Planungsberechnung abgewichen. Die Entscheidung des Sachverständigen, bei der Ermittlung des Ertragswertes auf die pauschale Methode zurückzugreifen, ist daher nicht zu beanstanden.

Ebenfalls nicht zu beanstanden ist, dass der Sachverständige das Ergebnis vor Ertragssteuern mit 25,9 Mio. € (zutreffend 26,2 Mio. € wegen der für das Jahr 1996 fälschlicherweise zugrunde gelegte Abschreibung von 4,5 Mio. € statt 6,24 Mio. € und einem Abschreibungsaufwand von 7,7 Mio. € statt 7,4 Mio. € siehe unten) prognostiziert hat. Der Sachverständige hat nachvollziehbar begründet, weshalb er von dieser Prognose ausgegangen ist. Der Sachverständige hat dargetan und durch Zahlen belegt, dass die

Gesamtleistung der Antragsgegnerin zu 2 in den Jahren 1996 bis 2001 stark schwankte und das Anwachsen der Gesamtleistung des Konzerns nicht auf dem Anteil der Antragsgegnerin zu 1 beruht (Gutachten S. 26 f).

Die Ausführungen des Sachverständigen zum nachhaltig zu erzielenden Zukunftsertrag sind insgesamt schlüssig. Dieser Ertrag muss auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden, um ihn auf den Bewertungsstichtag beziehen zu können (Mattes, aaO.). Mit Hilfe des Kapitalisierungszinsfußes wird das Bewertungsobjekt mit anderen Geldverwendungsmöglichkeiten verglichen (Peemöller, aaO. S. 37; Mandl/Rabel, in Peemöller (Hrsg.) Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 59). Hierbei wird auf den landesüblichen Zinsfuß einer risikofreien Kapitalmarktanlage abgestellt. Da eine risikofreien Kapitalmarktanlage weder das allgemeine noch das spezielle Unternehmensrisiko berücksichtigt, ist dies gesondert in Ansatz zu bringen. Unter dem allgemeinen Unternehmerrisiko versteht man generelle Unwägbarkeiten wie Veränderungen im sozialen, politischen und rechtlichen Bereich. Zu den speziellen Unternehmensrisiken zählen unternehmensspezifische Risiken wie Konkurrenzsituationen, Managementqualifikationen, Finanzierungsverhältnisse etc. (Peemöller/Kunowski, aaO., S. 234). Zur Ermittlung stehen zwei Wege zur Verfügung: die Sicherheitsäquivalenzmethode und Risikozuschlagmethode (Mandl/Rabel, aaO. S. 61). Bei der Sicherheitsäquivalenzmethode erfolgt, vereinfacht ausgedrückt, ein Abschlag beim prognostizierten Betrag und damit im Zähler in der Formel für die Berechnung der ewigen Rente. Bei der Risikozuschlagmethode wird der Kapitalisierungszins erhöht und wirkt sich damit im Nenner der Formel für die Berechnung der ewigen Rente aus (WP-Handbuch, 12. Aufl., Bd. 2, S. 70).

Unerheblich für die vorliegende Entscheidung ist, dass der Sachverständige keinen Wachstumsabschlag und keinen allgemeinen Unternehmensrisikozuschlag vorgenommen hat. Sowohl ein Wachstumsabschlag als auch der Unternehmensrisikozuschlag wirken sich nicht zu Lasten der Antragssteller aus. Beide führen lediglich dazu, dass sich der Ertragswert nach der Formel der ewigen Rente verringert. Wachstumsabschläge führen zu einem geringeren Zähler, Risikozuschläge zu einem größeren Nenner. Da die Barabfindung mit 33,50 € über dem vom Sachverständigen nach der Ertragswertmethode ermittelten Wert liegt, wirkt sich die Nichtberücksichtigung nicht nachteilig aus.

Das Gutachten des Sachverständigen vom 28.12.2005 kommt zu dem nachvollziehbaren Ergebnis, dass der Wert der einzelnen Aktie bei 31,72 € liegt. Unter Berücksichti-

gung des auf S. 31 des Gutachtens eingeschlichenen Fehlers, dass bei den Abschreibungen für das Jahr 1996 nicht 4,5 Mio., sondern 6,24 Mio. in Ansatz zu bringen sind (Protokoll vom 11.07.2006, S. 8, As 2885), beträgt der nachhaltig erzielbare Ertrag nicht 13,9 Mio. €, sondern 13,7 Mio. € (Ergebnis vor Abschreibung, Zinsen und Steuern: 33,5 Mio. (S. 30 des Gutachtens) abzgl. Abschreibungen 7,7 Mio. €, abzgl. 0,2 Mio. € Zins (S. 32 des Gutachtens) abzüglich Ertragssteuern 8,8 Mio. € (Seite 33 des Gutachtens) abzüglich Minderheitsanteile und Sonstiges 0,2 Mio. € (S. 33 des Gutachtens) = 16,6 Mio. abzgl. 17,5% Ertragssteuern 2,90 Mio. € (ohne Rundung).

Wie vom Vertreter der außenstehenden Aktionäre im Schriftsatz vom 23.08.2006, S. 3 f, (As. 2913 f) zutreffend eingewandt, beträgt der in Ansatz gebrachte durchschnittliche Zins vor Abzug der Ertragssteuerbelastung nicht 7,5%, sondern 7,25%. Nach Abzug der Ertragssteuerbelastung von 35% (= 2,54%) ergibt sich ein Durchschnittszinsbetrag von 4,71.

Nach der Formel der ewigen Rente errechnet sich der Ertragswert daher wie folgt:

$$\frac{\text{Jahresertrag} \times 100}{\text{Kapitalisierungszins}} = \frac{13.700.000 \times 100}{4,71} = 290.870.488,322 \text{ €}$$

Bei 9.000.000 Aktien liegt der Wert der einzelnen Aktie damit bei gerundet 32,32 €. Dieser Wert liegt unter der Barabfindung von 33,50 €.

Vor dem Hintergrund, dass sich der Wert eines Unternehmens im aktienrechtlichen Spruchverfahren auch bei Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden nicht punktgenau ermitteln lässt, da das Ergebnis auf Prognosen beruht, die mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind, hat die Entscheidung des Gerichts diesem Umstand dadurch Rechnung zu tragen, dass die zu zahlende Barabfindung aus einem im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. ZPO ermittelten Unternehmenswert abgeleitet wird (OLG Stuttgart 4 W 34/93, Beck LSK 2003). Vorliegend eignet sich das Gutachten des Sachverständigen als Schätzungsgrundlage. Der Sachverständige hat nachvollziehbar begründet, wie er zu dem von ihm ermittelten Unternehmenswert gelangt ist. Dieses Ergebnis ist auch plausibel. Es weicht nicht zum Nachteil der Antragssteller von dem Gutachten der gerichtlich eingesetzten Prüferin

ab. Die Kammer verkennt hierbei nicht, dass zwischen dem Gutachten der gerichtlich bestellten Prüferin und dem Bewertungsgutachten des Sachverständigen

ein Unterschied dahingehend besteht, dass die gerichtlich bestellte Prüferin nur die Wertansätze und Prognose der Gesellschaft auf ihre Vertretbarkeit und Plausibilität überprüft und im Gegensatz zum Sachverständigen kein neues Bewertungsgutachten erstellt. Da auch das Gutachten der

zu dem Ergebnis kommt, dass der Ertragswert unterhalb des Börsenkurses liegt, ist es möglich, dieses Gutachten zur Plausibilitätsprüfung heranzuziehen.

Letztendlich ist auch der ermittelte Börsenkurs mit zu berücksichtigen. Wegen der dargestellten Marktmenge war die Kammer zwar gehindert, die Barabfindung auf der Grundlage des Börsenkurses im Referenzzeitraum zu ermitteln, doch muss im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung berücksichtigt werden, dass sich der Vermögensverlust der Antragsteller letztlich im Verlust des Verkehrswertes der Aktie, der dem Börsenwert entspricht, ausdrückt. Denn bei einer freiwilligen Deinvestitionsentscheidung hätte der Aktionär diesen Betrag bekommen. Da vorliegend der Börsenkurs in einem Referenzzeitraum ermittelt wurde, der unmittelbar vor der ad hoc Mitteilung über das Squeeze out lag, ist davon auszugehen, dass dieser Kurs ohne manipulative Elemente zustande kam. Da Voraussetzung für eine Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf den Hauptaktionär gemäß § 327 a AktG a.F. ist, dass dem Hauptaktionär 95% des Grundkapitals gehört, liegt es in der Natur der Sache, dass der Handel eingeschränkt ist. Es ist nicht davon auszugehen, dass der Hauptaktionär mit seinen im Besitz befindlichen Aktien Handel treibt, da dies dem Ziel eines Squeeze out Verfahrens entgegen liefe. Der Hauptaktionär kauft allenfalls Aktien aus dem Streubesitz auf. Der Börsenkurs wurde von der (Seite 14) und dem Sachverständigen (vorl. Gutachten S. 12) mit 33,02 € ermittelt. Auch dieser Umstand spricht dafür, dass das Sachverständigengutachten des Sachverständigen plausibel ist.

Die Kostenentscheidung beruht auf §§ 327 f, 306 Abs. 7, 13 a FGG. Es entspricht nicht der Billigkeit, einem der Beteiligten die Kosten anderer Beteiligter aufzuerlegen.

Einer Entscheidung darüber, wer die Gerichtskosten (Gebühren und Auslagen) zu tragen hat, bedarf es nicht. Dies ist in der Kostenordnung geregelt. Für eine gerichtliche Kostenentscheidung ist kein Raum (Keidel/Kuntze/Winker, FGG, 15. Aufl., Vorb. § 13 a Rd. 20).

Der Geschäftswert ist gem. § 30 KostO nach freiem Ermessen zu bestimmen. Da eine Differenz zwischen vertraglicher und angemessener Leistung nicht besteht, kann dieser nicht auf dieser Grundlage ermittelt werden. Unter Berücksichtigung, dass sich in den Händen der Minderheitsaktionäre 349.704 Aktien befanden, hielt die Kammer unter Berücksichtigung der Bedeutung des Verfahrens einen Gegenstandwert von 349.704,00 € für angemessen.