

3-5 O 41/04

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der Minderheitsaktionäre der
NB Beteiligungs AG, Frankfurt am Main

an dem beteiligt sind:

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
und die Handelsrichter
nach mündlicher Verhandlung
am 12.06.2007 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. §§ 327a ff AktG aufgrund des in der
Hauptversammlung vom 11.11.2003 der NB Beteiligungs AG, Frankfurt am Main,
beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre wird auf
3,43 EUR
je Stückaktie der NB Beteiligungs AG festgesetzt.

Dieser Betrag ist ab dem 30.01.2004 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 585.222 festgesetzt.

Gründe :

Die NB Beteiligungs AG (im Folgenden NB) hatte ein Grundkapital von EUR 156.326.500 welches eingeteilt war in 56.326.500 nennbetraglose Stückaktien, die auf den Inhaber lauteten.

Die Hauptversammlung der NB beschloss am 11.11.2003 die sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin zu übertragen und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von EUR 3,10 je Aktie. Zu diesem Zeitpunkt befanden sich 1.773.400 Aktien nicht im Besitz der Antragsgegnerin. Die Aktien der NB waren nicht börsennotiert.

Dem Übertragungsbeschluss lag ein von der Antragsgegnerin vorgelegter Bericht vom 26.9.2003 zugrunde, der auf einer von der Antragsgegnerin in Auftrag gegebenen gutachterlichen Stellungnahme der

beruhte. Hier wurde ein Ertragswert der NB zum 30.6.2003 von TEUR 109.642 und ein Liquidationswert von TEUR 170.543 , d.h. EUR 3,08 pro Aktie.

Weiterhin lag bei der Hauptversammlung ein Bericht des am 11.6.2002 gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers

- bestellt durch das Landgericht Frankfurt am Main - vom 29.9.2003 vor, welches den ermittelten Unternehmenswert nicht beanstandete. Wegen der Einzelheiten des Berichts und der gutachterlichen Stellungnahme wird auf die zu den Akten gereichten Kopien (Anlage AG 1) Bezug genommen.

Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 18.12.2003 in das Handelsregister eingetragen und bekannt gemacht i. S .d. § 10 Abs. 2 HGB am 30.1.2004.

Die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der jeweiligen Antragsschriften sowie der ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hält die Abfindung für angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung und die ergänzenden Schriftsätze verwiesen.

Über das Vermögen der früheren Antragsgegnerin ist während des laufenden Spruchverfahrens mit Beschluss des Amtsgerichts Frankfurt am Main vom 21.12.2006 810 IN 1339/06 W-6 das Insolvenzverfahren eröffnet worden und zum Insolvenzverwalter bestellt worden.

Die Kammer hat durch Beschluss vom 16.11.2004 (Bd. II Bl. 362 ff d.A.) eine Beweiserhebung vor mündlicher Verhandlung gem. § 7 Abs. 6 SpruchG über den Verkehrswert der bebauten Grundstücke Hermann-Entholt-Str. 3/Bremen und Almatastr. 29/Bremen Walle angeordnet. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Sachverständigengutachten des Sachverständigen vom Juni 2005 und der ergänzenden gutachterlichen Stellungnahme vom Februar 2006 verwiesen. Mit weiterem Beschluss vom 20.9.2005 (Bd II Bl. 459 ff d. A.) ist eine weitere Beweiserhebung vor mündlicher Verhandlung über den Verkehrswert der von der NB gehaltenen Klöckner Aktien zum 11.11.2003 durch Einholung eines Sachverständigengutachtens angeordnet worden. Nachdem über das Vermögen der Antragsgegnerin mit Beschluss des Amtsgerichts Frankfurt am Main vom 21.11.2006 das Insolvenzverfahren angeordnet worden war, sind die Akten vom Sachverständigen zurückgefordert worden. Eine Gutachten des Sachverständigen lag zu diesem Zeitpunkt noch nicht vor.

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. Auch die Rügen der Antragsteller sind im Hinblick auf die einschlägige Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main (Beschluss vom 04.01.2006 - 20 W 203/05 - NZG 2006, 674) als hinreichend konkret anzusehen, um als zulässige Anträge angesehen zu werden.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG sind mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Inhalt begründet und der Abfindungsbetrag ist gem. § 327b Abs. 2 AktG zu verzinsen.

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 11.11.2003.

Der als in diesem Sinne angemessen festgesetzte Wert ergibt sich vorliegend aus dem Liquidationswert der Gesellschaft.

Bei Ermittlung der vollen Entschädigung ist grundsätzlich eine Unternehmensbewertung nach anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden durchzuführen, wobei gesetzlich eine Bewertungsmethode nicht vorgeschrieben ist. 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“ (IDW S1, Rdnr. 4). 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.

Die Ertragswertmethode wie auch die weiteren Bewertungsmethoden zur Ermittlung künftiger Überschüsse versagen indessen dann, wenn - wie vorliegend anzunehmen ist- der sich ergebende Ertragswert unter dem Wert liegt, der sich bei einer (fiktiven) Liquidation des Unternehmens zum Stichtag und dem sich hier zu ermittelnden Liquidationswert liegt. In einem solchen Fall ist es daher methodisch nicht zu beanstanden, wenn als Unternehmenswert der Liquidationswert angesetzt wird. Hierbei handelt es sich um den Erlös, der sich erzielen lässt, wenn sämtliche Gegenstände des Unternehmens zum Stichtag veräußert werden (Summe der Einzelveräußerungspreise nach Abzug von Schulden, Liquidationskosten und eventuellen Steuern).

Die Begrenzung eines negativen oder jedenfalls niedrigen Unternehmenswertes, der nach der Ertragswertmethode ermittelt wurde, durch den Ansatz des höheren Liquidationswertes soll sicherstellen, dass der ausscheidende Aktionär jedenfalls in der Höhe abgefunden wird, wie es seinem wirtschaftlichen Anteil am Unternehmen entspricht. Andererseits soll er auch nicht bessergestellt werden, als es die am Bewertungsstichtag geltenden Umstände, die sich auf den Unternehmenswert und damit auf den Wert des einzelnen Anteils auswirken, zulassen.

Entscheidend ist daher der am Markt zu erzielende Veräußerungserlös des Unternehmens als

Gesamtheit oder seiner sämtlichen Bestandteile. Dieser Marktwert wird wesentlich dadurch bestimmt, welche wirtschaftlichen Erwartungen beispielsweise der Erwerber an den Ankauf knüpft, bzw. welche Chancen und Risiken damit verbunden sind.

Ausgangspunkt für diese Überlegungen ist der Umstand, dass es sich bei dem Liquidationswert um eine Berechnung des Unternehmenswertes unter Gegenüberstellung von mit einer fiktiven Liquidation verbundenen Ausgaben und Einnahmen handelt. Den dabei zu ermittelnden Einzelposten der Liquidationswertberechnung kommt insoweit keine gesonderte Bedeutung zu; vielmehr stellt das Ergebnis der Einnahmen- und Ausgabenrechnung den Unternehmenswert dar.

Der Bericht des Hauptaktionärs und der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer haben vorliegend den Ertragswert ermittelt und sind zu dem Ergebnis gekommen, dass dieser unter dem Liquidationswert liegt. Zwar sind vorliegend gegenüber der vorgenommenen Ertragswertermittlung Vorbehalte zu machen, insbesondere was die angesetzten Parameter der Abzinsung (vgl. hierzu Kammerbeschlüsse v. 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 - (AG 2007, 42) und 8.6.2006 -3-05 O 110/04 - (NZG 2006, 868) und die Ertragsreduzierung in der sog. ewigen Rente zum letzten Jahr der Planungsphase I (vgl. hier LG Dortmund, Beschluss vom 19.03.2007 - 18 AktE 5/03 - BeckRS 2007, 05697 = WM 2007, 938) angeht, doch ergibt eine überschlägige Betrachtung mit korrigierten Parametern immer noch einen Unternehmenswert (max. ca. TEUR 176.000), der unter dem liegt, was im folgenden als Liquidationswert angenommen wird.

Die Kammer ist sich allerdings bewusst, dass diese Art der Ermittlung des Unternehmenswertes ohne weitere sachverständige Beratung ggf. nicht den gebotenen Erfordernissen zur Unternehmenswertermittlung (vgl. hierzu OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 11.1.2007 - 20 W 323/04 - BeckRS 2007, 02905) entspricht. Wegen der Insolvenz der früheren Antragsgegnerin und dem Umstand, dass die Antragsteller für etwaige Gutachtenkosten als Kostenschuldner gem. § 15 Abs. 1 Satz 1 SpruchG i.V.m. § 2 Nr. 1 KostO gegenüber der Gerichtskasse nach § 5 KostO haften würden, verzichtet die Kammer aus gerichtlicher Fürsorgepflicht ausdrücklich auf die weitere Einholung von kostenträchtigen Sachverständigengutachten und ermittelt den Liquidationswert in pauschaler (insbesondere hinsichtlich der Berücksichtigung einzelner Positionen) Weise.

Die Kammer folgt dabei – aus Vereinfachungsgründen – im wesentlichen dem Bericht des Hauptaktionärs und dem des sachverständigen Prüfers. Allerdings sind bei einzelnen Posten Änderungen veranlasst, da insb. eine schonende, sich über Jahre erstreckende Abwicklung, wie sie dort zugrunde gelegt, mit dem Stichtagsprinzip nicht ohne weiteres in Einklang zu bringen ist. Der Wert des Unternehmens ist für einen bestimmten Tag zu ermitteln. Dabei ist der Wert zu ermitteln, der sich bei einer möglichst vorteilhaften Verwertung des Gesellschaftsvermögens ergäbe (vgl. BGH, NJW 1967, 1464).

Daraus folgt, dass die Kammer entsprechend dem bisher eingeholten gerichtlichen Gutachten der Hausgrundstücke in Bremen von einem Wert von 11.750.000 EUR ausgeht.

Verwertungskosten ist nach den Angaben des Sachverständigen den die Kammer folgt, nicht abzuziehen. Abziehbar von diesem Erlös sind allerdings die Gewerbesteuer, die die frühere Antragsgegnerin unwidersprochen mit 19,69 % angesetzt hat. Von diesem sich dann ergebenden Betrag ist ein Verlustvortrag von TEUR 3.900 gem. Bl. 34 des Berichts der Hauptaktionärin abzusetzen. Unter Berücksichtigung, dass hier wegen des Veräußerungsgewinns Körperschaftsteuer von 26,28 % anfällt, ergibt sich ein in die Liquidationsabrechnung anzusetzender Ertrag von EUR 7.955.162,51.

Hierzu ist ein fiktiver Erlös der Klöckner-Werke Aktien in Höhe von EUR 27.300.000 hinzuzurechnen. Die Kammer legt hier die gleichen Wert zugunsten der Antragsteller wie die frühere Antragsgegnerin zugrunde. Der hier angenommene Wert von EUR 16,80 pro Aktie liegt beträchtlich über dem Börsenkurs zum Stichtag von unter 10 EUR. Wegen der angenommenen fiktiven Liquidation zum Stichtag, ist an sich der Wert zugrunde zu legen, für den an diesem Tag die Aktien hätten veräußert werden können, dies ist grundsätzlich der Börsenkurs. Selbst wenn man annehmen wollte, das bei außerbörslicher Veräußerung ein Paketzuschlag hätte erzielt werden können, so hätte dieser nach den Erfahrungen der Kammer jedenfalls nicht über 30 % gelegen, so dass der von der Hauptaktionärin angesetzte Wert der Aktien noch höher liegt und zugunsten der Minderheitsaktionäre bei der Berechnung anzusetzen ist (vgl. auch LG Dortmund, Beschl. vom 13.12.2006- 20 AktE 4/94 - BeckRS 2007 04467). Zuzüglich des Verkehrswertes der übrigen Aktiva von EUR 219.140.000, wobei keiner der Antragsteller den erläuternden Ausführungen der früheren Antragsgegnerin im Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 2.5.2005 (Bl. 375 ff d. a.) in der Sache mehr entgegen getreten ist, ergibt sich ein Verkehrswert der zu veräußernden Aktiva von insgesamt EUR 254.395.173. Hiervon sind zunächst die Passiva – ohne Rückstellungen – von EUR 35.572.000- die ebenfalls von der Antragsgegnerin

unwiderrprochen erläutert wurden – zunächst in Abzug zu bringen. Weiter sind die Steuerforderungen(rückstellungen) in Höhe von EUR 2.462.000 in Abzug zu bringen, da diese wegen bereits entstandener aber noch nicht von der Finanzverwaltung geforderter Steuerforderungen gebildet wurden und die bei einer Liquidation zu begleichen wären. Weiter sind die Rückstellungen (Kosten der Ablösung) für Pensionsverpflichtungen entsprechend den vorgelegten versicherungsmathematischen Gutachten (Anlagen AG 15 und AG 16) für den Stichtag 11.2003 – wobei die Kammer aus Vereinfachungsgründen den sich aus in der Anlage AG 16 – versicherungsmathematisches Gutachten zum 31.12.2003 - angesetzten Wert zum 31.12.2003 von EUR 5.364.948 übernommen hat, in Abzug zu bringen. Für die in dem Bericht angenommene höhere Rückstellung von EUR 6.155.301 ist kein Grund ersichtlich. Von den sonstigen Rückstellungen (die als offene Forderungen die bei der fiktiven Liquidation zum Stichtag anzusetzen wären) ist nur die Position für ausstehende Rechnungen von EUR 39.000 zu berücksichtigen. Die anderen Positionen betreffen nur Kostenpositionen die aufgrund der Liquidation nicht mehr relevant wären, bzw. in ihrer Belastung für die Gesellschaft unsicher sind, als das sich diese bei der gedachten Liquidation zu Lasten der Minderheitsaktionäre auswirken könnten.

Die von der früheren Antragsgegnerin im Bericht weiter vorgenommen Abzüge für Abwicklungskosten sind nicht zu berücksichtigen, da diese nur deshalb angesetzt wurden weil man davon ausgeht, das die konkrete Abwicklung mehrere Jahre dauern würde. Es bleibt festzuhalten, dass der Liquidationswert ein fiktiver Wert ist, weil das Unternehmen tatsächlich nicht liquidiert worden ist und weiterläuft. Der Wert wird nur als fiktiver Wert der Liquidation zum Stichtag ermittelt, um den ausscheidenden Aktionären die ihnen zustehende volle Abfindung zu gewährleisten. Deshalb können Kosten für eine dauernde Abwicklung nicht in Ansatz gebracht werden. Weder Kosten noch Erträge, die bei einer zeitlich gestreckten Liquidation anfallen würden, dürfen berücksichtigt werden. Sonst müssten auch Zinserträge, die aus der Zwischenanlage von Liquidationserlösen anfallen, hinzugesetzt werden. Solche Erlöse könnten sich in Größenordnungen bewegen, die anfallende Verwaltungskosten im vorliegenden Fall mit hoher Wahrscheinlichkeit aufwiegen würden. Auch der Belastung aus den Pensionsverpflichtung wurde durch Berücksichtigung der entsprechenden Werte aus dem finanzmathematischen Gutachten ausreichend berücksichtigt. Warum diese nicht ausreichen sollen um die tatsächlichen Kosten zu decken, wurde zwar vorgetragen, aber in keinster Weise substantiiert.

Hieraus ergibt sich zunächst sich ein Unternehmenswert in Höhe von EUR 210.957.225. Hiervon ist noch die unbestritten gebliebene Körperschaftssteuerbelastung wegen pos. EK I

– die von der früheren Antragsgegnerin auch hinreichend im Bericht erläutert wurde – in Höhe von EUR 18.020.000 in Abzug zu bringen, so dass sich ein Liquidationserlös von insgesamt EUR 192.937.225 ergibt. Bei Aufteilung auf die 56326500 Aktien ergibt dies einen auf jede Aktie entfallenden Wert von ca. EUR 3,43 auf diesen Betrag war daher der Abfindungsbetrag gerichtlich abzuändern.

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.

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 ~~1773400 Stückaktien betroffen, wodurch sich der festgesetzte~~ Geschäftswert von EUR 585.222 ($1.773.400 \times 0,33$) 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.