

# Landgericht Hamburg

Kammer 017 für Handelssachen

Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg

Telefon: 040/42843 2681

Telefax: 040/ 42843 2395

fristwahrendes Telefax:

040/ 42843 4318 o. -19

Konto für Vorschusszahlungen:

Justizkasse Hamburg

Dt. Bundesbank BLZ: 200 000 00

Konto: 200 015 01

(Gz. der Sache bitte angeben)

417 O 102/07

## B E S C H L U S S

vom 22.9.2008

In der Sache

gegen

417 O 102/07

1. Die Anträge der Antragsteller auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung nach § 327f AktG werden zurückgewiesen.
2. Die Kosten des Verfahrens hat die Antragsgegnerin zu tragen.
5. Der Geschäftswert für das Gericht, für den gemeinsamen Vertreter sowie für die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin wird auf € 200.000.- festgesetzt. Die Geschäftswerte für die Antragsteller betragen jeweils € 5.000.-

**Gründe:**

Die Parteien streiten über die Angemessenheit einer Barabfindung (§ 327f AktG) nach einer Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (§ 327b AktG).

**A. Die tatsächlichen Grundlagen**

Die Antragsteller waren Aktionäre der Fa. NFZ Norddeutsche Fleischzentrale AG in Hamburg, die aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung vom 10.11.05 nunmehr unter Fa. Vion Food Hamburg AG firmiert (im folgenden: Fa. Vion). Die Antragsgegnerin war deren Mehrheitsaktionärin und ist nunmehr deren alleinige Aktionärin.

Die Fa. Vion ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg (HRB 50335) eingetragene Aktiengesellschaft, die seit vielen Jahren mehrere Großschlachtereien betreibt und mit Vieh und Nahrungsmitteln handelt. Bekanntmachungen der Gesellschaft hatten nach § 1 IV der seit 4.4.05 geltenden Satzung lediglich im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen. Das Grundkapital betrug am 24.8.05 € 35.591.520.- und war in 726.585 Namensaktien zu unterschiedlichen Werten aufgeteilt. Davon hielten einen Teil die Fa. Vion selbst, einen Teil die Antragsgegnerin, einen Teil die Minderheitsaktionäre und einen Teil schließlich die . Der Aktienbesitz der wurde der Antragsgegnerin nach § 16 IV AktG zugerechnet, weil die Antragsgegnerin zu 100% Anteilseignerin der war, die ihrerseits alleinige Kommanditistin der war. Die Anteile ergeben sich aus der folgenden Tabelle:

	Insgesamt			davon		davon		davon		davon	
	Wert Aktie	Zahl	Summe	Zahl	Summe	Zahl	Summe	Zahl	Summe	Zahl	Summe
				bei Vion B.V.				eigene Aktien		bei MinderhAkt.	
Typ A	52.000,00	100	5.200.000	73	3.796.000	22	1.144.000	4	208.000	1	52.000
Typ B	26.000,00	100	2.600.000	92	2.392.000	5	130.000	0	0	3	78.000
Typ C	5.200,00	750	3.900.000	718	3.733.600	13	67.600	0	0	19	98.800
Typ D	2.600,00	500	1.300.000	446	1.159.600	9	23.400	2	5.200	43	111.800
Typ E	520,00	7.875	4.095.000	6.955	3.616.600	461	239.720	9	4.680	450	234.000
Typ F	260,00	9.000	2.340.000	8.040	2.090.400	602	156.520	1	260	357	92.820

Typ G	52,00	18.400	956.800	16.063	835.276	919	47.788	0	0	1.418	73.736
Typ H	26,00	5.700	148.200	3.543	92.118	1.488	38.688	3	78	666	17.316
Typ I	22,00	684.160	15.051.520	684.140	15.051.080	0	0	0	0	20	440
Summen		726.585	35.591.520	720.070	32.766.674	3.519	1.847.716	19	218.218	2.977	758.912
			100,000%		92,063%		5,191%		0,613%		2,132%

Neben dem Grundkapital verfügte die Fa. Vion am 24.8.05 noch über Genussrechtskapital in Höhe von € 46.527.561,19, das von der \_\_\_\_\_ einer Tochtergesellschaft der Antragsgegnerin gehalten wurde. Mit Wirkung ab dem 1.1.05 waren die Genussrechtsbedingungen im Wesentlichen aktienrechtlich ausgestaltet worden, sodass nunmehr der Ausschüttungsanspruch der Genussrechtsinhaber gleichrangig neben dem Dividendenanspruch der Aktionäre stand.

Am 1.1.02 trat das Gesetz vom 20.12.01 zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen in Kraft (BGBl I, 3822f.), das den Ausschluss von Aktionären ermöglicht, wenn ein Aktionär mehr als 95% der Aktien auf sich vereinigt (§§ 327a f. AktG, sog. „Squeeze-Out“). Im Frühjahr 2005 entschloss sich die Antragsgegnerin, die restlichen Aktien an sich zu bringen. Am 26.5.05 verlangt sie von der Fa. Vion die Einleitung eines Ausschlussverfahrens. Am 30.5.05 bestimmte das Landgericht Hamburg auf ihren Antrag die von ihr vorgeschlagene \_\_\_\_\_ in \_\_\_\_\_ als gerichtliche Prüferin (im Folgenden: \_\_\_\_\_, Abfindungsprüferin) (Landgericht Hamburg, 417 O 126/05).

Am 8.7.05 legte die von der Antragsgegnerin beauftragte \_\_\_\_\_ (im folgenden: Unternehmensprüferin) ein Gutachten vor, in welchem der Unternehmenswert der Fa. Vion auf € 22.767.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich unter Berücksichtigung des Genussrechtskapitals ein auf jede Aktie entfallender Abfindungsbetrag von 27,8% des Nennkapitals. Am 11.7.05 legte die Antragsgegnerin einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor, in der sie eine Abfindung in folgender Höhe vorsah:

Typ	Anzahl	Abfindung Wert	27,80%		MinderheitsAkt	
			Zahl je Typ	Gesamt	Zahl	Abfindung
Typ A	100	52.000,00	14.456,00	1.445.600	1	14.456
Typ B	100	26.000,00	7.228,00	722.800	3	21.684
Typ C	750	5.200,00	1.445,60	1.084.200	19	27.466
Typ D	500	2.600,00	722,80	361.400	43	31.080
Typ E	7.875	520,00	144,56	1.138.410	450	65.052
Typ F	9.000	260,00	72,28	650.520	357	25.804
Typ G	18.400	52,00	14,46	265.990	1.418	20.499
Typ H	5.700	26,00	7,23	41.200	666	4.814
Typ I	684.160	22,00	6,12	4.184.323	20	122
Gesamtzahlung				9.894.443		210.978

Am 11.7.05 legte auch die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor, in welchem sie die vorgeschlagene Abfindung als angemessen attestierte. Schließlich übernahm am selben Tag die Fa. ABN AMRO Bank N.V., Niederlassung Deutschland in Hamburg eine Bankgarantie für die Zahlung der Abfindung in Höhe von € 210.978.-.

Auf der Hauptversammlung am 24.8.05 fassten die Aktionäre der Fa. Vion mit 34.614.390 Ja-Stimmen und 241.564 Nein-Stimmen bei keinen Enthaltungen den folgenden Beschluss:

Die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff. AktG) auf die Fa. VION B.V. mit Sitz in Best, Niederlande übertragen. Die Übertragung erfolgt gegen Gewährung einer Barabfindung durch VION B.V.. Die Barabfindung beträgt für jede Aktie 27,8% ihres Nennbetrages nebst Zinsen in Höhe von 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz ab Bekanntmachung der Eintragung.

Fall das Gericht in einem Verfahren nach § 327f AktG rechtskräftig eine höhere Barabfindung festsetzt, wird eine entsprechende Ergänzung der Barabfindung alle Aktionären gewährt werden, deren Aktien mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses auf die VION B.V., Best, Niederlande übergegangen sind.

U.a. gegen diesen Beschluss erhoben mehrere Aktionäre, darunter auch die Antragstellerin Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage. Die Klage hatte hinsichtlich des vorgenannten Beschlusses erstinstanzlich Erfolg (Landgericht Hamburg, 409 O 129/05). In der Berufungsinstanz schlossen die Parteien dann am 26.1.07 einen Vergleich, nach welcher der Abfindungsbetrag erhöht und im Fall der Durchführung eines Spruchverfahrens eine weitere Erhöhung vereinbart wurde. Der Vergleich war für alle nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre drittbegünstigend und die Zinsansprüche wurden analog dem vorgenannten Beschluss geregelt. Im Einzelnen waren folgende Abfindungshöhen vereinbart:

MinderhAkt		HV-Beschluss		Vergleich		Spruchverfahren		
			27,80%		30,1%			
Typ	Anzahl	Wert	Zahlg je Typ	Gesamt	Zahlg je Typ	Gesamt	Zahlg je Typ	Zahlg je Typ
Typ A	1	52.000,00	14.456,00	14.456,00	15.600,00	15.600,00	18.200,00	18.200,00
Typ B	3	26.000,00	7.228,00	21.684,00	7.800,00	23.400,00	9.100,00	27.300,00
Typ C	19	5.200,00	1.445,60	27.466,40	1.560,00	29.640,00	1.820,00	34.580,00
Typ D	43	2.600,00	722,80	31.080,40	780,00	33.540,00	910,00	39.130,00
Typ E	450	520,00	144,56	65.052,00	156,00	70.200,00	182,00	81.900,00
Typ F	357	260,00	72,28	25.803,96	78,00	27.846,00	91,00	32.487,00
Typ G	1.418	52,00	14,46	20.498,61	15,60	22.120,80	18,20	25.807,60
Typ H	666	26,00	7,23	4.813,85	7,80	5.194,80	9,10	6.060,60
Typ I	20	22,00	6,12	122,32	22,00	440,00	22,00	440,00
Gesamtzahlung				210.977,54		227.981,60		265.905,20

Am 5.3.07 wurde der Beschluss der Hauptversammlung vom 24.8.05 in das Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen und dies am selben Tag im elektronischen Bundesanzeiger bzw. dem Unternehmensregister und am 20.3.07 im Hamburger Abendblatt bekannt gemacht. Der Vergleich wurde am 8.3.07 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Der Antrag des Antragstellers ging per Fax am 25.4.07 bei Gericht ein, die Anträge der Antragstellerin (im folgenden: ) sowie der (im folgenden: ) per Fax am 18.6.07. Das Gericht verband die Verfahren durch Beschluss vom 2.1.08, bestellte einen gerichtlichen Vertreter für alle

nicht am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre und machte dies im elektronischen Bundesanzeiger bekannt.

Alle Beteiligten haben der Entscheidung des Rechtsstreits durch den Vorsitzenden der Kammer für Handelssachen zugestimmt.

## **B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge**

I. Die Antragsteller sind der Auffassung, ihre Anträge seien zulässig und enthielten sämtlich hinreichende Begründungen.

Die angemessene Abfindung sei aus zahlreichen Gründen höher zu bestimmen. Insbesondere seien die Zahlungspflichten aus Besserungsscheinen nicht nachgewiesen.

Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Markrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich unrichtig und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Die Antragsteller beantragen deshalb

eine angemessene, höhere Abfindung zu bestimmen.

Der Antragsteller beantragt ferner,

die Verzinsung der Abfindung nach § 327b II AktG anzuordnen.

II. Der gemeinsame Vertreter hat beantragt

die gerichtliche Festsetzung der angemessenen, höheren Barabfindung gemäß § 327f AktG.

Er moniert, die sachverständigen Prüfer hätten entgegen ihrem gesetzlichen Auftrag und offenbar wegen der von der Antragsgegnerin zu gering zugestandenen Vergütung keine eigene Prüfungsleistung erbracht, sondern vielmehr die Bewertung der Unternehmensgutachter im Wesentlichen in Nibelungentreue im Detail und aufgrund einer parallelen Prüfung mit dieser übernommen; deshalb bedürfe es der Einholung eines neuen und umfassenden gerichtlichen Gutachtens.

III. Die Antragsgegnerin meint, die Anträge seien unzulässig. Sie hält das Bewertungsverfahren und die Bewertungsergebnisse für überzeugend. Der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens bedürfe es nicht.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten Schriftsätze nebst Anlagen und auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

Am 2.6.08 fand eine mündliche Verhandlung statt, in der die Wirtschaftsprüfer und der Abfindungsprüferin angehört wurden. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 verwiesen. Am 17.9.08 hat das Gericht in einer weiteren mündlichen Verhandlung, an der trotz allseitiger Einladung lediglich der gemeinsame Vertreter und die Antragsgegnerin teilgenommen haben, Einsicht in die Urkunden betreffend die Besserungsscheine genommen. Wegen des Ergebnisses der Einsicht wird auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 17.9.08 verwiesen.

Diesem Beschluss sind vier Tabellen beigelegt. Die erste Tabelle vollzieht die Berechnungen der Antragsgegnerin zum Unternehmenswert nach; die geringfügig anderen Ergebnisse sind ausschließlich Rundungsfehlern geschuldet. Die zweite Tabelle stellt die – jeweils kursiv kenntlich gemachten - Korrekturen des Unternehmenswertes durch das Gericht und den sich daraus ergebenden höheren Unternehmenswert dar. Die dritte Tabelle zeigt die unterschiedlichen Auswirkungen der Berechnungen auf die Abfindung der Minderheitsaktionäre. Die vierte Tabelle zeigt die Zinsstrukturkurve, die für die angenommene Höhe des Basiszinses von Bedeutung ist.

## **C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung in der Hauptsache**

### **I. Zulässigkeit**

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig. Dies ist nach dem am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG zu prüfen (§ 17 II SpruchG).

1. Ein Antrag nach § 327f AktG ist zulässig, wenn zuvor eine Übertragung der Aktien nach § 327a AktG (im folgenden auch: Squeeze-Out) wirksam stattgefunden hat.

Die Aktien sind durch Beschluss vom 24.8.05 auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionären übertragen worden. Die Antragsgegnerin war im Besitz von über 95% der Aktien (§ 327a I AktG), hat die Übertragung der Aktien verlangt, diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 24.8.05 beschlossen worden und der Beschluss hat am 5.3.07 durch Eintragung in das Handelsregister Wirksamkeit erlangt (§ 327e III AktG).

Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen weder gegen das Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG insgesamt noch hinsichtlich der nicht bestehenden Absicherung der sich im Spruchverfahren höher ergebenden Abfindung (BVerfG, NJW 2007, 3268 = BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329).

2. Antragsberechtigt sind nach § 3 Nr. 2 SpruchG alle ausgeschiedenen Aktionäre.

Die Aktionärsstellung der Antragsteller ist zwischen den Parteien nicht im Streit. Sie ergibt sich auch aus dem bei der Fa. Vion geführten Aktienregister, weil es sich um Namensaktien handelt (§§ 10, 67 AktG).

Die Fa. Vion hat dem Antragsteller am 6.3.07 und am 5.11.07 schriftlich bestätigt, er sei Aktionär gewesen (Aktionärsnummer 4681) und die Aktie sei mit Wirkung vom 6.3.07 auf die Antragsgegnerin übergegangen.

Die hat darauf hingewiesen, dass sie bereits Klägerin im vorangegangenen Anfechtungsrechtsstreit gewesen sei, den sie in erster Instanz gewonnen habe und in welchem ihre Aktionärsstellung Zulässigkeitsvoraussetzung gewesen sei. Dem ist die Antragsgegnerin nicht entgegen getreten, obwohl sie dies nach Einsichtnahme das Aktienregister der Fa. Vion hätte tun und die Aktionärsstellung bestreiten können. Das Gericht sieht insoweit von einer eigenen Prüfung ab.

Die war am 5.3.07 Aktionärin, wie ihr die Fa. Vion durch Schreiben vom 5.3.07 ausdrücklich bestätigt hat.

3. Nach § 3 S. 3 SpruchG ist die Aktionärsstellung dem Gericht ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen.

Die Antragsgegnerin steht auf dem Standpunkt, die vorgelegten Urkunden seien nicht zu berücksichtigen, weil sie nicht innerhalb der Antragsfrist vorgelegt worden seien. Auf die Einsichtnahme in das Aktienregister der Fa. Vion könne die Antragsgegnerin nicht verwiesen werden, weil sie zwar Aktionärin dieser Firma sei, aber kein eigenes Einsichtsrecht habe (Hüffer, AktG, 7. Auflage 2006, § 67 Rn. 28). Die Antragsteller dagegen halten ihre Anträge für zulässig, weil die Urkunden nachgereicht werden könnten.

Das Gericht folgt insoweit den Antragstellern. § 3 SpruchG ist, nimmt man die Vorschrift wörtlich, gar nicht praktikabel. Sie verlangt für die Fälle des Gewinnabführung- und Beherrschungsvertrages (§ 1 Nr. 1 SpruchG) und für das Squeeze-Out (§ 1 Nr. 3 SpruchG) den Nachweis, dass der Antragsteller zum Zeitpunkt der Antragstellung Aktionär ist. Das ist beim Squeeze-Out gar nicht möglich, weil die Aktien bereits übertragen wurden. Im Fall des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags ist dem Antragsteller zunächst stets das Datum der Antragstellung bei Gericht nicht bekannt, weil er nicht weiß, wann sein Antrag das Gericht erreicht. Er kann den Nachweis also allenfalls nachträglich führen. Wenn verlangt würde, diesen Nachweis dennoch innerhalb der Antragsfrist zu führen, liefe das darauf hinaus, dass die Antragsfrist empfindlich verkürzt würde, denn wann das Gericht ihm den Eingang bestätigt und wie schnell er eine entsprechende Bescheinigung von seiner Bank erhält, kann er nicht vorher wissen und – jedenfalls beim Gericht – auch de facto nicht beeinflussen. Deshalb kann es nicht richtig sein, den Nachweis innerhalb der Antragsfrist zu verlangen (im Ergebnis ebenso: BGH Beschluss vom 25.6.08, II ZB 39/07; OLG Stuttgart, ZIP 2004, 197; OLG Düsseldorf, ZIP 2005, 1369; OLG Frankfurt/Main, AG 2006, 290 für Namensaktien; a.A. und nicht

überzeugend nur KG, Beschluss vom 31.10.07, 2 W 14/06 – hier Anlage AG1, Bl. 300f der Akte –).

4. Die Anträge sind auch rechtzeitig eingegangen. Die Antragsfrist beträgt nach § 4 I Ziffer 3 SpruchG drei Monate der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB.

Die Eintragung in das Handelsregister selbst ist nach dem vorliegenden Handelsregister am 5.3.07 erfolgt. Die Verweisung von § 4 I Ziffer 3 SpruchG auf § 10 HGB macht aber deutlich, dass nicht allein die Eintragung maßgeblich ist, sondern auch deren Bekanntmachung. Die Bekanntmachung muss nach § 10 HGB n.F. in einem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem erfolgen. Ob hierzu, wie die Antragsgegnerin meint, die Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger ausreicht („Hamburgische Verordnung über den elektronischen Rechtsverkehr bei dem Handels- und Genossenschaftsregister sowie zur Weiterübertragung von Ermächtigungen im elektronischen Rechtsverkehr“ vom 2.1.07, HmbGVBl 2007,1) oder es erst der gesetzlichen Bestätigung des „Staatsvertrages zwischen der Freien und Hansestadt Hamburg und dem Land Nordrhein-Westfalen über die Übertragung von Aufgaben nach § 9 I und 10 HGB zur Errichtung und dem Betrieb eines gemeinsamen Registerportals der Länder“ durch Gesetz vom 6.3.07 und dessen Veröffentlichung am 21.5.07 (HmbGVBl. I, 2007, 160) ankommt, kann dahinstehen.

Denn § 61 IV EGHGB schreibt zusätzlich zu § 10 HGB vor, dass bis zum 31.12.2008 die Eintragungen in das Handelsregister zusätzlich zu der Eintragung in das elektronische Register auch noch in einer Tageszeitung oder einem sonstigen Blatt bekannt zu machen sind. Die bei dem Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg tätigen Richter haben sich insoweit auf das „Hamburger Abendblatt“ geeinigt im Sinne von § 61 IV S. 3 EGHGB, in dem die Bekanntmachung auch am 20.3.07 erfolgt ist. Die Antragsfrist lief daher vom 20.3.07 bis zum 20.6.07.

Der Antrag des Antragstellers ist per Fax am 25.4.07 eingegangen, die übrigen Anträge haben das Gericht per Fax am 18.6.07 erreicht. Die Anträge sind daher fristgerecht.

5. Die Anträge enthalten auch die nach § 4 II 4 SpruchG verlangten konkreten Einwendungen gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert. Zwar haben die Antragsteller und ihren Vortrag in weiten Teilen wortgleich bei dem Antragsteller beschrieben und im übrigen auf Textbausteine aus anderen Verfahren zurück gegriffen; das ist aber nicht untersagt und der Antrag des Antragstellers enthält die vom Gesetz geforderten konkreten Einwendungen.

6. Das Landgericht Hamburg ist für die Entscheidung zuständig. In Hamburg befindet sich der Sitz der Fa. Vion, der nach § 2 I 1 SpruchG für die Zuständigkeit maßgebend ist.

Bei dem Landgericht Hamburg sind auch Kammern für Handelssachen gebildet (§ 2 II SpruchG) und diese Sache fällt in die geschäftsplanmäßige Zuständigkeit der entscheidenden Kammer.

Die Entscheidung ergeht im Einverständnis mit allen Beteiligten durch den Vorsitzenden der Kammer für Handelssachen allein, § 2 III 2 SpruchG.

## II. Begründetheit

Die Barabfindung muss nach § 327b I 1 AktG „die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen“. Gemeint ist damit eine volle Entschädigung; der Aktionär soll wie bei der Abfindung bei Abschluss eines Unternehmensvertrages (§§ 305f. AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner Aktien entsteht (BVerfG NJW 1962, 1667; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; BGH NJW 2001, 2080, 2081; BGH NJW 2003, 3272, 3273). Der Vermögensverlust besteht darin, dass die zwangsweise verkaufte Aktie weder zukünftig verkauft werden kann noch, dass der Aktionär auf die Aktie zukünftig Dividenden erhält.

### 1. Der Börsenkurs

Nach der Rechtsprechung des BVerfG (NJW 1999, 3769 = ZIP 1999, 1436, 1441; ZIP 1999, 1804ff) und des BGH (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 734, 736) ist davon auszugehen, dass die unterste Grenze der Abfindung stets der Verkehrswert ist, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig durch den Börsenkurs repräsentiert wird; der Aktionär soll nicht weniger erhalten, als er bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätte.

Da die Aktie der Fa. Vion aber nicht an der Börse gehandelt wurde, kann dieses Kriterium nicht herangezogen werden.

Andere, dem Börsenhandel vergleichbare Aktientransaktionen, aufgrund derer der Wert des Unternehmens festgestellt werden könnte, hat keine der Parteien namhaft gemacht. Eigene Möglichkeiten der Aufdeckung solcher Transaktionen stehen dem Gericht nicht zu Gebote.

### 2. Der Liquidationswert

Der **Liquidationswert** des Unternehmens ist der Wert, der nach seiner gedachten Liquidation, also nach Veräußerung seines gesamten Vermögens und Begleichung aller Verbindlichkeiten als Barvermögen verbliebe. Streitig ist, ob der Liquidationswert eine weitere Untergrenze des Unternehmenswertes bzw. des Anteils hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass es in allen Fällen, in denen der Unternehmer das Unternehmen fortführen wolle, der Liquidationswert als Untergrenze der Abfindung dann ausscheide, wenn die Unternehmensfortführung wirtschaftlich vertretbar und der Unternehmer nicht zur Liquidation verpflichtet sei (BGH NJW 1982, 2497; MüKoAktG-Bilda, § 305 Rdn. 82, OLG Düsseldorf, AG 2004, 325, 327).

Diese Ansicht erscheint verfassungsrechtlich durchaus bedenklich. Eine Entscheidung ist aber hierzu nicht veranlasst. Die Zahlungsansprüche der Aktionäre sind bei dem hier zu betrachtenden Firmenwert erheblich höher als die Ergebnisse einer Liquidation.

Nach der in der Anlage beigefügten Tabelle 2 ergibt sich der Unternehmenswert mit ca. 27.800.000.-. Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch keiner der Antragsteller substantiiert behauptet. Nach den mündlichen Erläuterungen der Abfindungsprüfer in der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 lagen allein die Verpflichtungen aus den Besserungsscheinen bei € 120.000.000.- (-nähere Einzelheiten dazu vgl. unten -) und aus einer Veräußerung der Beteiligung an der Fa. Moksel könnten jedenfalls nicht mehr als die berechneten € 51.000.000.- erzielt werden. Außerdem wären Vorfälligkeitsentschädigungen für laufende Verträge und Abfindungen für Mitarbeiter zu bedienen.

### **3. Die Bewertung der Fa. Vion nach ihren zukünftigen Erträgen**

#### **a. Die Bewertungsmethode**

Unter den insgesamt zur Verfügung stehenden Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 40ff.) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung gebilligt worden (BVerfGE 100, 289, 307 = NJW 1999, 3769 ff – Altana -; BGH DB 2001, 969ff.; weitere Nachweise bei Hüffer, AktG, § 305 Rdn. 19). Ihr folgt deshalb das Gericht.

#### **b. Die Durchführung der Bewertung**

Bei der Bewertung der Fa. Vion stützt sich das Gericht u.a. auf die schriftlichen Darlegungen der [ ] und der [ ] sowie auf das Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08, insbesondere auf die mündlichen Ausführungen der sachverständigen Prüfer, der Wirtschaftsprüfer [ ] und [ ]

aa. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter meinen, das Gutachten der [ ] könne schon deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es nur einige Tage nach dem Unternehmensgutachten der [ ] fertig geworden sei und deshalb aufgrund einer parallelen Prüfung erstellt worden sein müsse.

Das hat keinen Erfolg. Die Frage der Zulässigkeit der Parallelprüfung ist streitig (bejahend BGH ZIP 2006, 2080, 2082; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146,148; LG Bonn, Der Konzern 2004, 491, 494, OLG Hamburg, NZG 2005, 86,87; Land/Hennings, AG 2005, 380, 383; dagegen Puzkajler, ZIP 2003, 518, 521; LG Berlin, ZIP 2003, 1352, 1355) Das Gesetz verhält sich nicht zu den Modalitäten der Prüfung durch den

gerichtlich ernannten Prüfer. Es verbietet insbesondere dem Unternehmen nicht, eine einmal vorgeschlagene Abfindungshöhe nach Vorliegen des Prüfungsergebnisses des gerichtlich bestellten Prüfers zu verändern und einen erneuten Vorschlag zu unterbreiten. Auch eine vom Unternehmen eingeschaltete eigene Prüferin darf ihr Prüfungsergebnis selbstverständlich am Ergebnis des gerichtlich bestellten Prüfers ausrichten. Und schließlich ist der gerichtliche bestellte Prüfer von Gesetzes wegen gehalten, alle ihm vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und damit auch aktuelle Auswertungen wie Planungen und Bewertungen zur Kenntnis zu nehmen und für das Gericht auszuwerten. Die parallele Prüfung ist nichts anderes als das praktische Ergebnis dieser Abhängigkeiten und ist deshalb nicht untersagt.

bb. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter meinen weiter, das Gutachten der                    sei in allem unergiebig, lasse keine eigene Prüfungsleistung erkennen und erschöpfe sich in der Bestätigung der Ergebnisse der Begutachtung durch

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 AktG mit Verweis auf § 293e AktG genau beschrieben. Danach ist die Methode der Begutachtung anzugeben und ihre Anwendung zu begründen und eine Prüfung vorzunehmen; dagegen wird weder der Prüfungsumfang noch die Prüfungstiefe oder der notwendige Umfang der Darstellung festgelegt. Über die angewendeten Methoden und die Gründe hierfür verhält sich das Gutachten der                    umfangreich; dass hierbei ersichtlich Textbausteine verwendet worden sind, trägt dem Inhalt keinen Abbruch, weil die Darlegungen in vielen Fällen gleich zu behandeln sind. Dass eine Prüfung stattgefunden hat, ergibt sich aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die detaillierten Angaben deutlich geworden, die                    und                    in der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

Das Gericht hat sich nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlungen vom 2.6.08 und 17.9.08 entschlossen, auf die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens zu verzichten. Hinsichtlich der Planungen des Unternehmens haben sich bereits in der Verhandlung genügende Anhaltspunkte für eine Überzeugungsbildung des Gerichts ergeben. Dass ein Gutachten insoweit tiefere und besser begründete Ergebnisse zutage fördern könnte, erscheint dem Gericht nicht naheliegend; vielmehr dürfte sich auch die Einschätzung des Gutachters auf dieselben, in allen Punkten wenig verlässlichen Prognosen der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung stützen müssen wie die der Firmen                    und                    sowie des Gerichts. Hinsichtlich der Annahmen für die Diskontierungszinssätze liegen in Literatur und Rechtsprechung zahllose Untersuchungen und Stellungnahmen vor und das Gericht hält es für überflüssig, ihnen noch eine – bei der nötigen Tiefe immens teure – Begutachtung hinzu zu fügen.

Dieses Vorgehen steht auch im Einklang mit den Ausführungen des BVerfG in dem jüngsten Beschluss vom 30.5.07 (DB 2007, 1577). Zwar heißt es hierin zur Begründung der Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff. AktG, die Rechte der außenstehenden Aktionäre würden durch den Umstand gewahrt, dass die Höhe der Abfindung nicht vom Hauptaktionär, sondern von einem unabhängigen und vom Gericht bestellten Gutachter ermittelt werde und der Gesetzgeber habe damit weitgehend dafür Sorge getragen, dass bereits frühzeitig eine objektive Feststellung

des Wertes der Beteiligung an der Gesellschaft erfolge. Dies kann aber, da das Gesetz eben kein zwingendes gerichtliches Gutachten vorsieht, nur bedeuten, dass die Bestellung eines sachverständigen Prüfers, dessen Prüfung nach den oben genannten Kriterien und dessen Anhörung im Termin grundsätzlich ausreicht, die Interessen der außenstehenden Aktionäre zu wahren.

### **c. Die Berechnung des Wertes des Geschäfts der Fa. Vion**

#### **aa. Die Grundsätze der Unternehmensplanung**

Die zukünftigen Erträge müssen auf der Basis der Zahlen der Vergangenheit für die Zukunft geschätzt werden.

Hierfür ist zunächst die Ermittlung der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse nötig. Die gefundenen Zahlen sind zu bereinigen um Einflüsse, die sich nur einzigartig ereignet haben und voraussichtlich nicht wiederkehren werden (Naturkatastrophen, steuerliche Änderungen, große Anschaffungen u.ä.), um verzerrende Wirkungen früherer Bindungen des Unternehmens (nichtäquivalente Verrechnungspreise im Konzern, Nutzung unternehmensfremden Eigentums zu nicht marktgerechten Preisen etc.) und um sonstige, nicht repräsentative Einflüsse. Außerdem ist zu prüfen, ob die Vergangenheitsperioden untereinander zu gewichten sind (zu vielem Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 77ff, Standard der Vereinigung der Wirtschaftsprüfer S 1 (IDW S 1), Stand 28.6.2000, WPg 2000, 825f., Ziffer 108f). Danach ist zu prüfen, ob und welche Abweichungen es in der Zukunft voraussichtlich geben wird.

Den Bewertungen der \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ liegen die Planungen der Fa. Vion selbst für die Jahre 2005 bis 2008 zugrunde. Die Planungen unterfallen in die Planungen für die Fa. Vion selbst (unten bb.) und die Ergebnisse der Beteiligungen (unten cc.).

#### **bb. Die konkreten Planungen für die Fa. Vion**

Die Planungen der Fa. Vion sind in dem Bewertungsvorschlag der \_\_\_\_\_ dargelegt und im Prüfbericht der \_\_\_\_\_ bewertet worden. Die Planungen gehen von einer stetigen Steigerung der Erlöse um ca. 1% jährlich bei etwa gleichbleibenden Materialaufwendungen und relativ etwas sinkenden Personalaufwendungen aus.

Der gemeinsame Vertreter und ihm folgend die Antragsteller halten die vorgelegten Planungsunterlagen nicht für ausreichend; dass statt einer Bilanzplanung nur eine Trendplanung vom Februar 2005 existiert habe, erscheine nicht überzeugend und diese sei möglicherweise im Hinblick auf den bevorstehenden Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag nicht objektiv ausgefallen.

Die Antragsgegnerin erklärt, wegen der besonderen Verhältnisse im Fleischmarkt, insbesondere wegen der hohen Transparenz der Preise sei auf eine Bilanzplanung verzichtet worden. Die Trendplanung sei umfangreich geprüft und für plausibel

erachtet worden. Das Gericht hat in der Verhandlung vom 2.6.08 die Einschätzung der Prüfer erfragt und von ihnen ist die Plausibilität der Planung im Detail bestätigt worden.

Zu den übrigen Positionen haben die Antragsteller nur sehr wenige Einwendungen erhoben, die im Folgenden behandelt werden sollen

### **aaa. Konzernumlagen**

Die Planung der Antragsgegnerin geht davon aus, dass ab 2005 Dienstleistungen im Finanz- und Rechnungswesen sowohl für die Fa. Vion als auch für die Schwesterunternehmen Fa. Moksel AG und Fa. Dumeco B.V. von der Fa. Vion GmbH durchgeführt und dieser dafür Umlagen (Management Fee) für 2005 von € 1.000.000.-, für 2006 von € 1.200.000.- und ab 2007 von € 1.300.000.- zu zahlen sind ( S. 37). Die Antragsteller meinen, diese Ansätze seien überhöht. Die Antragsgegnerin verweist darauf, dass die Synergien durch die Zusammenlegung beträchtlich höher lägen als diese Leistungen.

Die sachverständigen Prüfer und haben dazu in der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 erläutert, in den Jahren 2004/2005 seien im Zusammenhang mit der Umstrukturierung des Konzerns so erhebliche Personaleinsparungen vorgenommen worden, dass die Personaldecke vor allem im Bereich des Managements zu dünn geworden sei. Für eine „stand-alone“-Bewertung sei es aber erforderlich, die Wirtschaftseinheit mit allen ihren tatsächlichen Kosten abzubilden. Gleich, ob man die Personaldecke in der Zukunft durch Einstellung eigener Kräfte oder durch Inanspruchnahme von Dienstleistungen anderer Konzernunternehmen beschaffe, müssten die Personalkosten von € 1.000.000.- (2005) auf € 1.300.000.- (2007 und ewige Rente) höher geplant werden. Dies ist nach Auffassung des Gerichts überzeugend und zutreffend.

### **bbb. Abschreibungen**

Die Planung der Fa. Vion beschreibt, dass das Abschreibungsvolumen in den letzten Jahren (gemeint: 2004 und 2005) zur Verbesserung der Liquidationssituation stark reduziert worden sei, dass aber langfristig das Maß der Abschreibungen, das dem Maß der Ersatzinvestitionen entsprechen müsse, wieder auf das vorher übliche Niveau angehoben solle, weshalb die Quote für 2007 und in sich daran anschließenden Jahren (Bereich der „ewigen Rente“) auf 0,6% der Erlöse zu erhöhen sei.

Die Antragsteller halten diese Erhöhung nicht für gerechtfertigt.

Das Gericht folgt auch hier der Antragsgegnerin. Wie sich aus den beigefügten Tabellen ergibt, lagen die Abschreibungen tatsächlich bei 0,65 bzw. 0,66%, während sie in 2004 und 2005 bei 0,56% bzw. 0,53% lagen und zunächst in Höhe von 0,53 bzw. 0,54% weiter geplant wurden. Dies ist aber, wie die sachverständigen Prüfer in der Verhandlung dargelegt haben, in erster Linie dem Sparwillen der Geschäftsleitung geschuldet. Für den Bereich der „ewigen Rente“, also auf unabsehbare Zeit, muss eine angemessene Abschreibungs- bzw. Investitionsquote

zugrunde gelegt werden, denn mit einem fortlaufend sich verschlechternden Anlagenzustand können die vorgesehenen Erträge nicht erwirtschaftet werden. Deshalb folgt das Gericht diesen Annahmen.

### **ccc. Pensionsverpflichtungen**

Die Fa. Vion hat nach dem Bericht der (S. 45/46) in der Zeit vor dem 30.9.89 Pensionszusagen unterschiedlicher Art ausgelobt, deren Kosten in den nach dem HGB aufgemachten Bilanzen nach dem steuerlichen Teilwertverfahren berücksichtigt worden sind. Sowohl die als auch die haben diesen Wertansatz für zu gering gehalten und eine Unterdeckung von € 10.600.000.- als Kosten in den Personalkosten rätierlich berücksichtigt. Die Antragsgegnerin rechtfertigt dieses Vorgehen.

Der gemeinsame Vertreter hat die Vorlage der diesbezüglichen Unterlagen verlangt. Die Antragsteller meinen dagegen, es fehle insoweit an einer Prüfung durch außerdem seien diese Verbindlichkeiten nicht mit einem Zins von 4%, sondern mit 6% abzuzinsen, weshalb sie mit einem geringeren Wert anzusetzen seien.

Zu diesem Problem haben in der Verhandlung vom 2.6.08 die sachverständigen Prüfer ergänzend ausgeführt, dass bereits anlässlich einer Prüfung aus anderem Anlass 2002 und bei der steuerlichen Bewertung im Jahresabschluss 2004 die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen als um € 10.000.000.- zu gering geplant angesehen worden waren. Das habe damit zusammen gehangen, dass die gesetzlich vorgeschriebenen Überprüfungen der Betriebsrenten seit langer Zeit gar nicht stattgefunden hätten und Anpassungen mit Wahrscheinlichkeit nicht würden abgewendet werden können. Außerdem lägen den Rückstellungen erwartete jährliche Zinseinnahmen von 6% zugrunde, was angesichts der schon langjährig geringeren Rendite zu einer Korrektur genötigt habe. Diese Darstellungen tragen die Korrektur nach Ansicht des Gerichts. Dass für Zwecke der Abfindungsprüfung keine neue versicherungsmathematische Berechnung stattgefunden hat, beschädigt das Ergebnis nicht. Diese Berechnung würde allenfalls die Frage klären können, wer und wie lange rentenberechtigt ist. Die Rahmendaten, also die Erhöhung der Renten und die in Ansatz kommenden Zinssätze, sind anderweitig festzulegen. Einer Vorlage von weiteren Belegen, wie sie der gemeinsame Vertreter verlangt hat, bedarf es nicht; konkrete Anhaltspunkte für Unwahrheiten sind nicht dargestellt und das Gericht vertraut auf die insoweit vorgenommene Prüfung durch die sachverständigen Prüfer.

### **cc. Das Ergebnis der Beteiligungen**

Die und haben die Beteiligungen der Fa. Vion in „steuerungsrelevante Betriebsgesellschaften“ (Weimarer Wurstwaren GmbH, Pommersche Fleischwaren Anklam GmbH und SFB Fleisch- und Kühlzentrale KG), „steuerungsrelevante Service- und Betriebsgesellschaften (M.I.S.Data GmbH, CG Versicherungsdienst GmbH, CG Beteiligungs-AG, Imltal Fleischwaren GmbH, Prignitzer Fleischzentrum GmbH, MFZ Emstek und HY-CO Hybridschweine GmbH), „alternativ bewertete Konzerngesellschaften“ (WFB Kühlzentrale GmbH, Heiter

Wurst- und Fleischwaren GmbH und Foodmaster GmbH) sowie die Beteiligung an der Fa. Moksel AG unterteilt.

### aaa. Fa. Moksel

Zwischen den Parteien ist vor allem die Bewertung Beteiligung an der Fa. Moksel AG umstritten, für die ein Wert von € 51.800.000.- angenommen wurde, der mit einer kapitalneutralen Verzinsung in das Beteiligungsergebnis eingestellt wurde. Der Beteiligung liegt folgendes zugrunde: Die Fa. Vion (52,38%) und die Fa. NFZ Convenience Produkte GmbH (47,62%) waren Eigentümer der Fa. Ranch Master GmbH. Durch notariellen Vertrag vom 2.6.05 brachten sie diese Anteile in die Fa. Moksel AG ein, die dafür ihnen im Wege der Kapitalerhöhung Aktien gewährte; das führte bei der Fa. Vion zu einer Beteiligung von 33,3% an der Fa. Moksel.

Die Bewertung dieser Anteile hat die Antragsgegnerin nach dem durchschnittlichen Börsenwert der Fa. Moksel in den drei Monaten vor dem 24.8.05 vorgenommen und dazu angegeben, sie könne zum Ertragswert der Fa. Moksel keine zuverlässigen Angaben machen, weil sie zu ihnen keinen Zugang erhalten habe. Ein entsprechendes Ansinnen sei durch Schreiben der Fa. Moksel vom 23.6.05 zu Recht abgelehnt worden. Jedoch sei die eingebrachte Fa. Ranch Master GmbH vor der Einbringung (zur Bewertung der Sacheinlage) durch \_\_\_\_\_ bewertet worden; der damals festgestellte Wert habe € 41.462.000.- betragen und liege damit unter dem auf die Fa. Vion entfallenden anteiligen Börsenwert der Fa. Moksel.

Die Antragsteller wollen sich mit dieser Bewertung und Behandlung durch die sachverständigen Prüfer nicht zufrieden geben, halten unter Verweis auf den Geschäftsbericht 2006 und eine Ad-hoc-Mitteilung vom 8.11.07 den anteiligen Wert für deutlich höher und fordern die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens. Der gemeinsame Vertreter meint, der frühere Wert der Fa. Ranch-Master GmbH, an der die Fa. Vion beteiligt gewesen sei, sei unberücksichtigt geblieben; die Fa. Moksel sei nach dem auch im Spruchverfahren anwendbaren § 144 ZPO zu verpflichten, die zur Bewertung des Unternehmens maßgeblichen Unterlagen zur Verfügung zu stellen.

Die Kammer folgt insoweit der Einschätzung der sachverständigen Prüfer. Diese haben zunächst berichtet, dass es auf ihrem Verlangen gegenüber der \_\_\_\_\_ beruht, dass der Bewertung der Börsenkurs der Fa. Moksel und nicht der Wert der früheren Bewertung der Fa. Ranch-Master zugrunde gelegt wurde. Für die Bewertung einer Unternehmensbeteiligung kommt es zwar in der Regel auf den wahren Wert an, der gewöhnlich nach der Ertragswertmethode bestimmt werden kann. Anders ist es aber dann, wenn eine solche Wertbestimmung nicht vorgenommen werden kann, sei es aus zeitlichen, sei es auch tatsächlichen Gründen, und deshalb die Informationslage dürftiger ist. Dann muss der Beteiligungswert anhand der zur Verfügung stehenden Kriterien bestimmt werden. Denn eine Wertermittlung, die erst im Laufe einer späteren Überprüfung (etwa in Gerichtsverfahren wie diesem) vorgenommen wird, kann die stets subjektive Wertbildungsphase zum Stichtag nicht mehr beeinflussen. Deshalb scheidet aus Rechtsgründen für das Gericht die Möglichkeit aus, den wahren Wert der Fa. Moksel nachträglich feststellen zu lassen.



diesen überzeugend und glaubhaft dargestellten Umständen erscheint diese Art der Bewertung dem Gericht sachgerecht.

#### **dd. Besserungsscheine**

Die Planungen der Fa. Vion, wie sie in dem Vorschlag der  dargestellt ist, geht dahin, die erzielten Überschüsse zunächst auf die Bedienung von Besserungsscheinen und deren Zinsen zu verwenden. Nach den Darlegungen der Antragsgegnerin soll es sich insoweit um Verpflichtungen der Fa. Vion handeln, die im Zusammenhang mit dem Erlass von Forderungen durch Gläubiger vereinbart wurden und die vorsehen, dass vor der Ausschüttung von Gewinnen 90% hiervon an die Gläubiger abzuführen sind, was zu deren Befriedigung im Jahre 2015 führen wird.

Die Antragsteller meinen, es handele sich bei den Forderungen aus den Besserungsscheinen um nachrangiges Eigenkapital, das nicht zu berücksichtigen sei, weil es im Insolvenzfall nicht bedient werde. Der gemeinsame Vertreter hat verlangt, dass das Bestehen der Forderungen aus den Besserungsscheinen nachgewiesen werde.

Das Gericht folgt der Berechnung der Antragsgegnerin unter Einbeziehung der Verpflichtungen aus den Besserungsscheinen. Es hat sich vom Bestehen der Forderungen aus den Besserungsscheinen in der mündlichen Verhandlung vom 17.9.08 überzeugt. Die Antragsgegnerin hat zwei notarielle Urkunden vom 10.11.2003 vorgelegt, in welchen bereits früher geschlossene Vereinbarungen des gleichen Inhalts aufgehoben und neu gefasst wurden. In ihnen werden die ursprünglichen Verbindlichkeiten in der von der  berichteten Höhe anerkannt und erlassen, allerdings jeweils mit den geschilderten Besserungsverpflichtungen. Für die Richtigkeit dieser Tatsachen spricht außerdem, dass die Belastungen auch von den die jeweiligen Jahresabschlüsse testierenden Wirtschaftsprüfern anerkannt wurden (Bl. 396f. der Akte).

Die Besserungsscheine mögen zwar, wie die Antragsteller meinen, nachrangiges Eigenkapital sein, mit dem die Gläubiger möglicherweise im Insolvenzfall ganz ausfallen. Das berührt aber die Zahlungsverpflichtung außerhalb der Insolvenz ebensowenig wie den Vorrang der Verpflichtung vor den Dividendenansprüchen der Aktionäre. Ein Fall der Insolvenz liegt nach den Planungen des Unternehmens gerade nicht vor; vielmehr sind ab 2005 und danach dauerhaft stets Überschüsse geplant.

#### **ee. Verlustvorträge**

Die Fa. Vion hat in den Jahren vor 2005 hohe Verluste gemacht und verfügte deshalb zum Zeitpunkt des Squeeze-Out am 24.8.05 über Verlustvorträge bei der Körperschaftssteuer von € 175.000.000.- und bei der Gewerbesteuer von € 129.000.000.-. Die Planungen haben dies dadurch berücksichtigt, dass bis zum Verbrauch dieser „Guthaben“ in den Jahren 2019 bzw. 2028 für die Jahre bis 2007 nur sehr geringe und danach die Unternehmenssteuern nur teilweise berücksichtigt wurden.

Die Antragsteller meinen hierzu, allein in diesen Verlustvorträgen liege ein „Barwert“ des Unternehmens von € 70.000.000.-, der den angenommenen Ertragswert bei weitem übersteige.

Dem folgt das Gericht ebenfalls nicht. Verlustvorträge begründen für das Unternehmen selbst keinen Auszahlungsanspruch gegenüber dem Finanzamt. Ein sofort realisierbarer Barwert solcher Verlustvorträge ergibt sich nur, wenn das Unternehmen veräußert wird und der Erwerber in der Lage ist, die Verlustvorträge mit Steuerforderungen (z.B. wegen Erträgen aus anderen Unternehmungen) zu verrechnen. Diese Veräußerung müsste, um den steuerlichen Effekt rechtlich bewirken zu können, insgesamt erfolgen, der Erwerber müsste also auch alle Verbindlichkeiten der Fa. Vion übernehmen. Diese Lösung ist nach den Darstellungen der sachverständigen Prüfer im Zusammenhang mit dem Liquidationswert nicht realistisch.

#### **ff. Thesaurierung**

Die Fa. Vion hat nach Darstellung der geplant, dass in den Jahren 2005 bis 2007 keine Ausschüttungen erfolgen, sondern die sich ergebenden positiven Beträge thesauriert werden, also im Unternehmen verbleiben und zur Rückführung von Verbindlichkeiten verwendet werden; es bestehe schon wegen der Verlustvorträge eine handelsrechtliche Ausschüttungssperre. Von den ab 2008 (und damit im Bereich der sog. „ewigen Rente“) erwarteten Ausschüttungen sollen 60% im Unternehmen verbleiben, was der langjährigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote deutscher börsennotierter Unternehmen von 50% nahe komme. Das benachteilige den Aktionär und auch den ausscheidenden Aktionär nicht, weil die einbehaltenen Mittel im Unternehmen so angelegt werden, dass die Wiederanlage nach Abzinsung mit dem Kapitalisierungszins den gleichen Wertbeitrag liefere wie die Ausschüttung. Diese Methode stehe in Übereinstimmung mit dem Empfehlungen des IDW (S1 neu).

Dem widersprechen die Antragsteller vehement, und verlangen die Errechnung des Ertragswertes auf der Grundlage der vollen Ausschüttung aller rechtlich zulässigerweise ausschüttbaren Erträge.

Die sachverständigen Prüfer sind in der Verhandlung vom 2.6.08 zu der Frage gehört worden, welche Auswirkungen die 2005 vollzogene teilweise Abkehr von der früher herrschenden Vollausschüttungsmethode hat. Sie haben mitgeteilt, in diesem Fall müsse mit verschiedenen Erschwerungen gerechnet werden; die gravierendste sei die einer höheren Verschuldung mit erheblichen Auswirkungen auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital, also den Verschuldungsgrad und auf die im Beta-Faktor (vgl. später unten) abgebildete Gewichtung des Unternehmensrisikos. Insgesamt vermindere sich der Unternehmenswert in diesem Fall um etwa € 10.000.000.-.

Das Gericht folgt für die Jahre 2005 bis 2007 und die die ersten Jahre danach den Annahmen der sachverständigen Prüfer, weil jedenfalls bis zur Wiederherstellung des nominellen Eigenkapitals eine handelsrechtliche Ausschüttungssperre besteht.

Für die Folgejahre bedarf es einer Festlegung nicht. Aus der diesem Beschluss beigefügten Tabelle 2 ist ersichtlich, dass auch bei Ausschüttung aller erwirtschafteten Überschüsse der Unternehmenswert noch unter dem Betrag zu errechnen ist, der dem Vergleich vom 26.1.07 zugrunde liegt.

Das Gericht hat dazu angenommen, dass im Jahr 2008, das zugleich die sogenannte „ewige Rente“ abbildet, die gesamten geplanten Überschüsse von € 6.490.000.- ausgeschüttet werden. Für die Berechnung des Unternehmenswertes auf der Basis der Ausschüttungen an die Anteilseigner müssen jedoch in diesem Fall die persönlichen Einkommenssteuern abgesetzt werden, die sich mit Rücksicht auf das Halbeinkünfteverfahren von 17,5% auf € 1.136.000.- belaufen. Außerdem ist jedenfalls zu berücksichtigen, dass das ausgeschüttete Kapital zur Finanzierung aus eigenen Mitteln nicht mehr zur Verfügung steht und stattdessen Fremdkapital auszuleihen ist. Legt man für den gegenüber der Berechnung der Antragsgegnerin vermehrt ausgeschütteten Betrag (60% von € 6.490.000.-, also € 3.894.000.-) nur die Verzinsung mit dem vom Gericht angenommenen Kapitalisierungszins für dieselbe Periode von 11,466% zugrunde, ergibt sich ein Korrekturbetrag von € 446.000.- jährlich. (Das Gericht hat diesen Betrag in Tabelle 2 erst am Ende der Berechnung der Erträge abgesetzt. Richtigerweise müsste er noch vor der Berechnung der Steuern abgesetzt und müssten die nachfolgenden Positionen angepasst werden. Da es aber lediglich um eine näherungsweise Betrachtung geht, kann der Fehler unberücksichtigt bleiben). Ob in der Folge der Ausschüttungen noch andere wertmindernde Einflüsse zu berücksichtigen sind (höherer Betafaktor etc.), kann dahinstehen; zusammen mit den noch darzustellenden weiteren Berechnungen führt auch die vollständige Ausschüttung zu keinem Unternehmenswert, der über den Zusagen des Vergleichs vom 26.1.07 hinausgeht.

### **gg. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen**

Dem Ertragswert hinzurechnen sind solche Vermögensgegenstände des Unternehmens, die zur Erzielung der Erträge nicht notwendig sind; ihr Wert ist nicht mit dem Ertrags-, sondern mit einem fiktiven Veräußerungsgewinn anzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat hierfür € 2.500.000.- angenommen und zunächst hierzugefügt, es handele sich neben einer zur Veräußerung vorgesehenen Unternehmensbeteiligung im Wesentlichen um Grundstücke, die mit einem vom Management der Fa. Vion geschätzten Veräußerungspreis angenommen worden seien. Die hat dies dahin erläutert, dass der Wert sich vornehmlich aus dem leerstehenden Verwaltungsgebäude in Hamburg zusammensetze; der Wertansatz dieser Position sei zutreffend. Später hat die Antragsgegnerin mitgeteilt, das Verwaltungsgebäude sei am 9.2.06 für € 2.380.000.- und ein früherer Schlachthof in Schleswig am 24.10.05 für € 60.000.- verkauft worden. Die übrigen Grundstücke seien ein Schweinestall in Versen, ein gefangenes Grundstück in Hannover, eine Wiese in Kalten und ein Grundstück in Klein Kusewitz mit untergeordneter wirtschaftlicher Bedeutung.

Der gemeinsame Vertreter und die Antragsteller haben das bestritten und machen geltend, hier seien zu Unrecht Werte nicht angegeben worden.

Zu diesem Punkte haben die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung nähere Details mitgeteilt. Danach haben sie hinsichtlich der wesentlichen Vermögensgegenstandes, des ehemaligen Verwaltungsgebäudes in Hamburg, zwar kein Verkehrswertgutachten eingeholt, sich aber das Grundstück angesehen und den bei erster Sicht nicht hoch geschätzten Verkaufswert wegen der erheblichen Leerstände der Mietungen in der unmittelbaren Nachbarschaft für plausibel gehalten.

Das Gericht folgt den Abfindungsprüfern. Hinsichtlich der bereits offensichtlich verhältnismäßig geringwertigen Vermögensgegenstände rechtfertigt sich ein geringerer Aufwand der Wertfeststellung.

#### **hh. Minderheitsanteile**

Die Ergebnisse sind noch zu bereinigen um Beträge, die nicht der Fa. Vion zustehen, weil es sich um Minderheitsbeteiligungen handelt. Das Gericht folgt insoweit der nicht angegriffenen Berechnungsmethode der und der Abfindungsprüferin; der hat in der mündlichen Verhandlung vom 2.6.08 plausibel dargestellt, dass durch die zunächst überraschende Verortung dieser Position im Rechenwerk die Berücksichtigung der Steuern klarer erklären lasse.

#### **d. Ergebnis der Bewertung**

Die sich hieraus ergebenden betrieblichen Erträge und Kosten sind anhand der diesem Beschluss beigefügten Tabelle 2 ersichtlich.

### **4. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge**

#### **a. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode**

Der Wert der einzelnen Aktie kann noch nicht aus der Summe der zukünftigen Erträge errechnet werden, weil berücksichtigt werden muss, dass die zukünftigen Erträge erst später anfallen, die Abfindung aber bereits jetzt zu zahlen ist. Die zukünftigen Erträge sind nur mit dem Wert anzusetzen, den die Aussicht auf ihre künftige Zahlung hat. Dies geschieht durch mathematische Abzinsung (Diskontierung). Der sich danach ergebende Betrag wird der Barwert genannt.

Streitig ist nun, mit welchem Zinssatz beide Zinsrechnungen vorzunehmen sind. Aus der Sicht des Hauptaktionärs kann nur die Rendite als Zinssatz maßgebend sein, die er mit dem Unternehmen selbst erwirtschaften kann; also seine eigene Rendite. Aus der Sicht des ausgeschiedenen Aktionärs kann der Hauptaktionär auch einen Ratenkredit bei einer Bank aufnehmen, der vom Unternehmensergebnis völlig unabhängig ist, wobei es dann auf die Renditeerwartungen der Bank ankäme, die das Darlehen ausreicht. Nach allgemeiner Auffassung ist für den Kapitalisierungszins auf die Sichtweise des Unternehmens abzustellen, weil sich auch der Aktionär beim Erwerb der Aktie von diesem Wert hat leiten lassen und ihm zugemutet wird, eine Ersatzinvestition in einem ähnlichen Geschäftsfeld, also in ähnlichen Aktien zu

suchen. Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht aus den genannten Gründen bei.

Ausgehend von dieser Grundüberlegung sind Kriterien zu bestimmen, mit deren Hilfe sich der Kapitalisierungszins möglichst wertungsneutral ergibt.

Dabei hat sich folgende Vorgehensweise durchgesetzt: Zunächst wird ermittelt, welche Verzinsung sich bei einer risikofreien oder nahezu risikofreien Geldanlage erzielen lässt (Basiszins, vgl. unten b.). Dann wird versucht festzustellen, welche Mehrrendite im allgemeinen erzielt wird, wenn eine riskantere Anlage in Aktien gewählt wird (sog. Marktrisikoprämie), wobei zunächst auf den gesamten Aktienmarkt abgestellt wird (sog. Allgemeine Marktrisikoprämie, vgl. unten c.) und danach erforscht wird, ob hiervon im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des hier untersuchten Unternehmens Ab-, oder Zuschläge vorzunehmen sind (sog. Beta-Faktor, vgl. unten d.).

Mit dem so gefundenen Ergebnis kann der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden errechnet werden. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden (der wegen der Annahme einer unbegrenzten Unternehmensdauer die „ewige Rente“ genannt wird und hier mit „2008“ bezeichnet ist) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil die Erträge nominell steigen werden, wenn das Unternehmen in der Lage ist, die Folgen der inflationären Geldentwertung ganz oder teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag (vgl. unten e.) aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.)

## **b. Der Basiszins**

Erstes Ziel der Ermittlung ist also der Basiszins, nämlich der vermutliche Zins für fest verzinsliche und praktisch risikolose Geldanlagen in der Zukunft.

Die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin haben hierzu auf die vom „Institut der Wirtschaftsprüfer“ (IDW) und dessen Arbeitskreis Unternehmensbewertung“ (AKU) herausgegebenen Empfehlungen (IDW S 1) Bezug genommen und insbesondere auf die seit 29.6.05 bestehende Empfehlung, hinsichtlich des Basiszinses auf die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten zurück zu greifen, Dabei handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen ermittelt werden. Danach nimmt die Antragsgegnerin einen Basiszins von 4,25% an und will dabei auf einen einheitlichen, barwertabhängigen, also bereits abgezinsten Zinssatz abstellen. Die Antragsteller stellen ebenfalls auf die Zinsstrukturkurve ab, meinen aber, er betrage nur 4,0%.

Die Rechtsprechung zu diesem Punkt ist uneinheitlich (BGH NJW 2003, 3272: 9,5% für 6/92; OLG Stuttgart OLGR 2004, 6: 7,8% für 12/00; OLG Stuttgart NZG 2000,

744: 8% für 6/90; BayObLG NZG 2006, 156: 7-7,7% für 3/89; OLG München, 31 Wx 41/05 – Juris, Rn 12: 6,5% für 6/02). Seit jüngerer Zeit werden vielfach die Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer herangezogen, das auch den Standard zur Unternehmensbewertung verantwortet (IDW S 1 in der Fassung vom 28.6.00, WPg 2000, 825f., und IDW S 1 neu in der Fassung ab dem 1.1.05, WPg 2005, 1303f.; vgl. zuletzt OLG Stuttgart, NZG 2007, 302f.).

Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösung dieses Problems und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Dabei erscheint die Heranziehung der Zinsstrukturdaten eine vertretbare Vorgehensweise. Die eigene Ermittlung durch das Gericht hat die Auffassung der Antragsteller bestätigt; per 24.8.05 betrug der Zins nach der Zinsstrukturkurve nach Nielsen/Siegel/Svensson 3,99% (Tabelle 4). Es sind daher 4% als Rechengröße zu berücksichtigen.

### **c. Die allgemeine Marktrisikoprämie**

Im zweiten Schritt ist zu ermitteln, welche durchschnittlich höhere Rendite sich mit Aktien erzielen lässt.

Die Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (Deutsches Aktieninstitut, Studien 2004, Heft 26) und meinen, der Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen. Der gemeinsame Vertreter hat darauf hingewiesen, dass in der Rechtsprechung in der Vergangenheit nur deutlich geringere Risikozuschläge anerkannt worden seien (BGH NJW 2003, 3272, 3273: 3%; OLG Düsseldorf, AG 2002, 398, 401: 0,5%; BayObLG, NZG 2006, 156, 159: über 2% besonders begründungsbedürftig; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112: nur ausnahmsweise 5,4%; vgl. ferner die Nachweise bei Klöcker/Frowein, Spruchverfahrensgesetz, § 1 Anh. Rn. 16 und Fn 4;).

Die Antragsgegnerin entgegnet, nach der neuesten Untersuchung von Stehle (Die Wirtschaftsprüfung 2004, 906, 921) und der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) sei eine Risikoprämie von 5-6% angemessen.

Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerin und den Untersuchungen bei, auf die sie sich stützt. Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden („Zinsen“), sondern auch aus Kursveränderungen errechnet, weil Kursveränderungen durch Verkauf realisiert werden und zu einem Gewinn/Verlust führen können, der – umgelegt auf die Besitzzeit der Aktie – die Rendite erhöhen oder herabsetzen kann. Erheblicher Streit besteht aber sowohl über die Frage, welche Aktien zum Vergleich heranzuziehen seien und um den Referenzzeitraum der Ermittlung (Überblick bei Großfeld., a.a.O., S. 122 ff.).

Die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen und zahlreiche andere Urteile (OLG Hamburg, AG

2003, 585: 2%; OLG Ff/M, AG 2002, 405: 1,5%; BayObLG, AG 1996, 127, 129: 0,6%;, OLG Düsseldorf, AG 1990, 397, 401: 0,5%; LG Dortmund, AG 1996, 278, 280: 1%) beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Das entsprach den bis 2000 geltenden Vorschlägen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in deren HFA 2/83. Seit Einführung des neuen Standards im Juni 2000 (IDW S 1, WPg 2000, 825f.) sind die Unternehmensrisiken im Kapitalisierungszins zu berücksichtigen (Rn 94). So ist es bei der Beurteilung durch die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin auch geschehen. Die Untersuchung von Stehle erscheint dem Gericht eine vertretbare Grundlage für die Einschätzung.

Deshalb hält das Gericht den herangezogenen Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie von 5,5% für nachvollziehbar und zutreffend. Dabei weicht das Gericht entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters auch nicht vor seiner eigenen Rechtsprechung ab. In der Sache 417 O 164/04 (Spruchverfahren wegen Squeeze-Out bei Fa. Vereins- und Westbank) vom 2.3.06 hat das Gericht die allgemeine Marktrisikoprämie für einen Stichtag 24.6.04 auf 5% und nicht auf 2% angenommen.

#### **d. Der Betafaktor**

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie muss nun, um eine der früheren Kapitalanlage vergleichbare Investition kalkulatorisch nachzuvollziehen, um einen dem Unternehmen angepassten Faktor ergänzt werden.

aa. Die Methoden der Beurteilung der Risikostruktur sind streitig. Allen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass bei der Risikoeinschätzung nicht auf die Meinung des Unternehmens selbst abgestellt werden kann; maßgebend sind lediglich Einschätzungen Dritter. Dabei werden ganz unterschiedliche Kriterien herangezogen, zum Beispiel veröffentlichte Meinungen von Rating-Agenturen, die Höhe der Zinsen der von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, a.a.O., S. 130ff).

Die verbreitetste und auch in den bereits erwähnten Standard der Wirtschaftsprüfer (IDW-S 1, Ziffer 97, 98) aufgenommene Methode ist das Kapitalpreisbildungsmodell (Capital Asset Pricing Model, CAPM), das auf die sog. Volatilität der Aktie abgestellt, also auf die Schwankungsbreite des Kursverlaufes: je höher und kurzfristiger die Kursänderungen im Verhältnis zu anderen Aktien, desto risikoreicher ist die Aktie; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm eingeschätzt, wenn sie wenig im Wert in Relation zu anderen Aktien differiert und die Aktienwerte sich nur langsam verändern (Großfeld, a.a.O., S. 136). Dieser – Beta-Faktor genannte - Wert soll die Risikorelation des zu beurteilenden zu dem Durchschnitt anderer Unternehmen abbilden und wird mit 1 angegeben, wenn das Unternehmen nicht abweicht, mit  $>1$ , wenn es als risikoreicher angesehen wird und  $<1$ , wenn es als risikoärmer betrachtet wird. Die Beta-Werte werden für börsennotierte Unternehmen regelmäßig ermittelt und teilweise auch veröffentlicht.

bb. Der gemeinsame Vertreter hält die Bewertung anhand des CAPM-Modells für generell, insbesondere aber bei nicht börsennotierten Gesellschaften für untauglich. Das Modell sei auch nicht überzeugend umgesetzt; so setzen sich weder die ... noch ... hinreichend mit den Faktoren auseinander, die hierbei zu berücksichtigen seien, nämlich die Eigenkapitalausstattung, dem Verhältnis der fixen zu den variablen Kosten und dem Unternehmenssektor. Die herangezogene Peer-Group sei nicht vergleichbar mit der Fa. Vion. Die Antragsteller meinen, die Antragsgegnerin und die Prüfer hätten ohne hinreichende Begründung auf nicht vergleichbare Beta-Werte anderer Unternehmen zurückgegriffen und damit unakzeptabel hohe Abwertungen verursacht.

cc. Die Antragsgegnerin dagegen ist der Auffassung, dass es der Anpassung der unternehmensspezifischen Merkmale an die allgemeine Marktrisikoprämie bedürfe. Der Beta-Faktor sei ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele auch die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Da die Fa. Vion nicht börsennotiert sei, könne ein eigener Beta-Wert nicht ermittelt werden. Deshalb habe die ... zu Recht die Beta-Werte vergleichbarer Unternehmen herangezogen (Fa. Atria Group, Finland; Beef San, Portugal; Campofrio, Spanien; Canterbury Foods Group, Großbritannien; Cranswick, Großbritannien; Creta Farm, Griechenland und HK-Ruokatalo, Finnland). Insgesamt habe sich ein durchschnittlicher Beta-Wert von 0,5 ohne Berücksichtigung der Verschuldung ergeben, also bei vollständiger Eigenfinanzierung („unlevered Beta“). Dieser Wert müsse aber angepasst werden an das konkrete Unternehmen, das sich durch extrem hohe Verschuldung, hohe Verluste in der Vergangenheit, Wiederaufleben der Besserungsscheine nebst Zinsen, ambitionierte Planungen und ein schwieriges, von Überkapazitäten und einer starken Käufermacht gekennzeichnetes Marktumfeld auszeichne. Deshalb müssten Beta-Wert für 2005 von 3,842, 2006 von 4,428, 2007 von 3,654 und ab 2008 von 1,612 angenommen werden.

dd. Das Gericht folgt der Antragsgegnerin darin, dass der bei der Barwertermittlung herangezogene Kapitalisierungszins möglichst genau auf die zukünftige Ertragsersparnis des konkreten Unternehmens abstellen sollte und hält es daher im Grundsatz für zutreffend, dass die allgemeine Risikoprämie um einen unternehmensbezogenen Faktor korrigiert wird. Nicht überzeugend ist allerdings, bei der Bestimmung der konkreten Risiken lediglich auf die Volatilität der Aktien abzustellen. Die Behauptung, börsliche Kursschwankungen seien Ausdruck sich ändernder Risikoeinschätzungen, ist schon an sich bedenklich; maßgebend dürften vielmehr in erster Linie sich ändernde Renditeerwartungen sein, die aber mit der Frage, wie risikobehaftet die Aktienanlage auf Dauer ist, nicht viel zu tun hat.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eindeutiger nachprüfbarer Tatsachen und Ableitungen zu entscheiden. Die weitere Aufklärung erscheint ebenfalls nicht möglich. Insbesondere ist keine Möglichkeit ersichtlich, durch Einholung weiterer Gutachten oder empirischer Untersuchungen Klarheit zu gewinnen, weil alle herangezogenen Methoden zu viele wertende

Elemente enthalten. Deshalb muss das Gericht selbst eine wertende Betrachtung und eine Schätzung vornehmen (§ 287 ZPO).

Hierbei erscheint der auf das CAPM zurück gehende Ansatz, eine durchschnittliche Risikoerwartung mit 1 zu definieren, geringere Risiken mit geringeren Werten bis zu 0 (für eine gänzlich risikolose Anlage) und höhere Risiken mit höheren Werten abzubilden, ein gangbarer Weg. Bei der Abwägung fallen insbesondere folgende Argumente ins Gewicht:

Die sachverständigen Prüfer haben klargestellt, dass es sich bei dem von ihnen (übereinstimmend mit der Antragsgegnerin auf 1,612) angenommenen Beta-Faktor um einen durchschnittlichen Wert aus allen Jahren nach 2007 handele. In den direkt folgenden Jahren sei er wegen der extremen Verschuldung des Unternehmens noch ähnlich hoch wie in der Zeit vorher, sinke dann aber auf den durchschnittlichen Wert von 1,0 ab; der gefundene Wert sei ein Mittelwert. Diese Lösung überzeugt das Gericht. Der Handel mit Nutztieren und der Markt für Fleischprodukte ist durch nicht kalkulierbare globale Einflüsse (z.B. Käuferverhalten in den Entwicklungsländern), Abhängigkeiten von Katastrophen (Viehseuchen) und marktsteuernde Eingriffe der europäischen Behörden (z.B. Importzölle für Futtermittel) in viel höherem Maß anderen Einflüssen als dem freien Wettbewerb ausgesetzt. Selbst wenn ein freier Markt bestünde, ist das Verhalten der Hauptabnehmer deutlich weniger absehbar als in anderen Wirtschaftszeigen; Fleisch ist ein zeitweise verzichtbares Nahrungsmittel und unterliegt eher als Treibstoff, andere Grundnahrungsmittel und notwendige Kleidung einem emotionalen Käuferverhalten. Daneben besteht voraussichtlich auch längerfristig durch die größere Abnehmermacht von Supermarktketten ein erheblicher Preisdruck. Das lässt einen Beta-wert deutlich über dem Normalmaß 1,0 sehr plausibel erscheinen.

#### e. Die Steuern

Bei den für den Basiszins und die unternehmensbezogene Marktrisikoprämie gefundenen Werten handelt es sich jeweils um Brutto-Zinssätze. Sie berücksichtigen also noch nicht, welche Steuern derjenige zu zahlen hat, dessen Aktienanlage eine solche Rendite erbringt. Der Aktionär, dessen Aktien der Hauptaktionär zwangsweise aufkauft, muss aber, bevor er den Erlös wieder anlegt, hierauf seine persönlichen Steuern entrichten, so dass er im Ergebnis in Höhe der Steuern einen Schaden hat. Um dies zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden.

Dies geschieht nach überwiegender Meinung (Großfeld, a.a.O. S. 141f; IDW S 1, Ziffer 51f.; a.A. Hennrichs, ZHR 164, 453) dadurch, dass der Bruttozinssatz um den persönlichen Steuersatz ermäßigt wird; dadurch erhöht sich – weil sich der Abzinsungsfaktor verringert – die Gesamtsumme des zu zahlenden Barwerts der zukünftigen Überschüsse, und zwar genau um das Maß der jeweils zukünftig zu zahlenden Steuern.

Die Höhe der Ertragssteuern der Aktionäre ist natürlich höchst verschieden, je nachdem, ob es sich um Kapitalgesellschaften oder um private Anleger handelt. Da es aber nicht um den konkreten Aktionär geht, sondern um eine durchschnittliche

Steuerlast, erscheint es gerechtfertigt, mit der herrschenden Lehre und Rechtsprechung von einer typisierten Einkommenssteuer von 35% auszugehen.

#### f. Der Wachstumsabschlag

Es ist bereits dargestellt worden, dass der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden unter Einschluss der Steigerung der Erlöse infolge der zu erwartenden Inflation errechnet wird. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente“) wird mit dem Nominalwert gerechnet, so dass die Folgen der inflationären Geldentwertung noch zu berücksichtigen sind. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.) Es ist also ein Abschlag von dem Zinsfaktor vorzunehmen in dem Maß, wie es dem Unternehmen mutmaßlich gelingt, inflationsbedingte Kostensteigerungen wertgleich an seine Abnehmer weiter zu geben (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595) und wie weit darüber hinaus eine stetige Geschäftsausweitung zu erwarten ist.

aa. Die Antragsteller prognostizieren, dass die Fa. Vion in Zukunft überwiegend in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen. Deshalb sei ein Wachstumsabschlag von 1,5-1,8% angebracht (Handbuch der Wirtschaftsprüfer, Band II, 12. Auflage 2002, Rn A 300).

Der gemeinsame Vertreter räumt ein, dass nach der herrschenden Meinung der Wachstumsabschlag geringer ausfallen solle als die Inflationsrate. Sachgerecht erscheine es aber, die die Inflationsrate (1977-2001: durchschnittlich 3,1% pro Jahr) mit den Jahresüberschüssen deutscher Unternehmen (durchschnittlich 1,4% pro Jahr) zu vergleichen; ein Wert von 1,5% erscheine daher angemessen.

bb. Die Antragsgegnerin verweist auf die Untersuchungen von Widmann/Schieszl/Jeromin (Finanzbetrieb 2003, 800ff.), wonach das durchschnittliche realisierte Gewinnwachstum in der Vergangenheit nur 45-50% der Inflationsrate betragen habe. Bei einer Inflationsrate von erwartet 1-2% entspreche ein Wachstumsabschlag von 0,5% der Größenordnung der empirisch nachgewiesenen realisierten Gewinnzuwächse. Im vorliegenden Fall sei noch die erwartete Entwicklung dieses besonderen Marktes zu berücksichtigen: es werde ein Rückgang des Fleischkonsums und ein erhöhter Margendruck insbesondere durch Discountmärkte erwartet.

Der vom gemeinsamen Vertreter bemühte Vergleich zwischen der Inflationsrate und der dem Gewinnwachstum der Unternehmen taue nicht; die Inflationsrate müsse wegen der irregulären Wirkungen des Ölpreisschocks nur von 1995 – 2004 betrachtet werden und betrage nur 1,4%. Auch könne man das durchschnittliche Gewinnwachstum aller Industriebetriebe nicht auf den Teilsektor der Fleischindustrie übertragen; dort werde das Gewinnwachstum wegen demografischer Ursachen und Änderungen des Konsumverhaltens deutlich geringer sein.

cc. Die Kammer hat anhand der Mitteilungen der Beteiligten erneut die Überzeugung gewonnen, dass es eindeutige Lösungen dieser Frage nicht gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote der Fa. Vion nicht geben wird. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Dabei erachtet das Gericht die Einschätzung der Antragsgegnerin für zutreffend, dass es zukünftig einen Rückgang des Fleischverbrauchs, jedenfalls in Bezug auf Schweine und Rinder geben wird, weil voraussichtlich die Futtermittel produzierenden Länder höhere, gerechtere Preise werden durchsetzen können und die Verbraucher sich mehr ökologisch und mit weniger Rohstoffen produzierten Lebensmitteln zuwenden werden. Auch bestand 2005 die berechnete Befürchtung, dass durch die Aufnahme von Frischfleischangeboten in Discountmärkte und deren Marktmacht die Margen gedrückt würden. Deshalb erachtet das Gericht ungeachtet der voraussichtlich deutlich zu gering geschätzten Inflationsrate einen Wachstumsabschlag von nur 0,5% im vorliegenden Fall für gut vertretbar.

## 5. Die Berechnung der Diskontierung

Die Berechnung der Diskontierung erfolgt nach den hierfür allgemein gebräuchlichen Abzinsungsformeln (Großfeld, a.a.O., S. 100f.). Aus nicht geklärten Gründen weichen die Barwertfaktoren in der Zusammenstellung der in den Jahren ab 2006 von den so erzielten Ergebnissen etwas nach oben ab, so dass sich ein etwas niedrigerer Unternehmenswert ergibt; dies ist in der Tabelle 2 korrigiert. Dasselbe gilt für marginale Abweichungen in der Berechnung der Aufzinsung vom 1.1. – 24.8.05, also dem Zeitraum zwischen der Berechnung des Unternehmenswertes (31.12.04) gilt und dem Stichtag (24.8.05) mit dem für das Jahr 2005 angenommenen Kapitalisierungszinses vor Steuern.

## 6. Das Ergebnis und dessen Bewertung

Die beigefügte Tabelle 2 zeigt, wie sich gegenüber Berechnung der Antragsgegnerin (Tabelle 1) der Unternehmenswert ändern würde, wenn man alle oben diskutierten Abweichungen (Voll- statt Teilausschüttung, Basiszins 4,0% statt 4,25% und die Korrekturen bei den Formeln für die Barwertfaktoren und die Aufzinsung) in vollem Umfang zugunsten der Antragsteller ändern würde. Es ergäbe sich so ein Barwert der Fa. Vion, ihrer Beteiligungen und sonstiger Werte von € 27.828.223.-

Dieser Wert ist – Einzelheiten in Tabelle 3 im Anhang - auf die Aktien (43,34%, also € 10.061.128.-) und die Genussscheine (56,66%, also € 15.767.095.-) zu verteilen. Der auf die Aktien entfallende Teilbetrag von € 10.061.128.- zunächst nach Maßgabe der jeweiligen Nennbeträge zu verteilen (Tabelle 3, VI 1). Es zeigt sich, dass die auf die Aktien entfallenden Teilbeträge sämtlich geringer sind als die im Vergleich vom 26.1.07 für den Fall der Durchführung des Spruchverfahrens festgelegten Abfindungen.

Nur der Vollständigkeit halber ist zu erwähnen, dass sich durch die unverhältnismäßig höhere Abfindung der Aktien im Nennwert von € 22.-, die nämlich zu 100% abgefunden werden sollen, ein rechnerisch höherer Zahlungsbetrag für die

Antragsgegnerin ergibt (Tabelle 3, VI 2). Für die Berechnung der Abfindung der übrigen Aktien ist dieser Wert aber nicht heranzuziehen.

Im Ergebnis erweist sich, dass sich gegenüber der Festsetzung in der Hauptversammlung vom 24.8.05 eine höhere Barabfindung ergibt. Indessen liegt sie nicht über dem Betrag, auf den alle Aktionäre nach dem Vergleich vom 26.1.07 bereits Anspruch haben. Die Rechte aus dem Vergleich stehen den am Vergleich beteiligten Klägern direkt und allen übrigen Aktionären im Wege des § 328 BGB zu; sie sind nicht schlechter als die Festlegung im Spruchverfahren und werden ebenfalls durch Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht, so dass auch gleiche Wahrnehmungschancen bestehen. Die Rechte aus diesem Vergleich werden durch die Entscheidung in diesem Verfahren auch nicht berührt.

Die Anträge der Antragsteller, die auf Festsetzung einer noch höheren Barabfindung als im Vergleich zugestanden zielen, waren daher zurückzuweisen.

#### **D. Die Gründe für die Nebenentscheidungen**

1. Die Entscheidung über die Gerichtskosten folgt aus § 15 II 1 SpruchG; die gerichtlichen Kosten hat hiernach die Antragsgegnerin zu tragen, wenn es nicht billig ist, sie den Antragstellern aufzuerlegen. Im vorliegenden Fall sind zwar die Antragsteller im Ergebnis unterlegen. Sie konnten die ihnen nach dem Vergleich für den Fall der Durchführung des Spruchverfahrens zustehende höhere Abfindung aber nur erlangen, wenn ein solches Verfahren durchgeführt wurde. In Wahrheit hat damit die Antragsgegnerin das Spruchverfahren veranlasst. Das rechtfertigt es jedenfalls nicht, die Antragsteller entgegen § 15 II 1 SpruchG mit den gerichtlichen Kosten zu belasten.
2. Die Antragsgegnerin hat ihre Kosten selbst zu tragen. In § 15 SpruchG fehlt eine Regelung zu den außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin, woraus sich ergibt, dass eine Kostenerstattung nicht stattfindet
3. Die Kosten des gemeinsamen Vertreters fallen der Antragsgegnerin zur Last, § 6 II SpruchG. Über die Höhe wird das Gericht auf Antrag des gemeinsamen Vertreters gesondert befinden.
4. Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht auf § 15 IV SpruchG; hiernach ordnet das Gericht an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

Das ist der Fall. Hier kann auf die Ausführungen zu D.1. verwiesen werden. Die Antragsteller konnten die ihnen versprochene höhere Abfindung nur bei Durchführung des Spruchverfahrens erreichen. Ob die Einschaltung von Rechtsanwälten notwendig war, kann bei den hier beteiligten sehr prozesserfahrenen

Antragstellern zweifelhaft sein, aber hier kann dahinstehen; die ihnen (nach den Ausführungen zu 5.) zu zahlenden Gebühren sind eher gering und auch im Fall der Verzichts auf Rechtsanwälte wäre den Antragstellern persönlich jedenfalls in angemessenem Umfang auch Bürokosten und Fahrtkosten zu erstatten gewesen.

5. Der für die Bemessung der Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert bemisst sich nach § 15 I SpruchG auf den Betrag, der sich für die berechtigten Anteilshaber zusammen nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag ergibt, mindestens aber auf € 200.000.- und maximal € 7.500.000.-; er ist von Amts wegen festzusetzen. Die Nebenforderungen (Zinsen) gehen nicht in den Geschäftswert ein (OLG Hamburg, AG 2003, 329ff a.E.). Nach den vorstehenden Ausführungen muss es bei dem Mindestwert von € 200.000.- bleiben.

6. Der vorgenannte Geschäftswert ist nach § 6 II 3 SpruchG zugleich auch der Gegenstandswert, der für die Bemessung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters maßgebend ist.

7. Der für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche Gegenstandswert für jeden Antragsteller ergibt sich aus dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswertes, der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Auftraggebers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt, mindestens aber € 5.000.-. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung der auf die einzelnen Antragsteller entfallenden Anteile ist der jeweilige Zeitpunkt der Antragstellung, wobei, wenn dem Gericht die Anzahl der Anteile eines Antragstellers nicht bekannt ist, vermutet wird, dass er lediglich einen Anteil hält (§ 31 RVG).

Als „maßgeblichen Zeitpunkt“ der „Antragstellung“ in diesem Sinne sieht die Kammer den gesamten zulässigen Antragszeitraum an, denn der „Bruchteil“ der Anteile eines Antragstellers von der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller kann erst nach Ablauf der gesamten zulässigen Antragszeit bestimmt werden. Im Hinblick auf die Frage, ob die Anzahl der auf einen Antragsteller entfallenden Anteile gerichtsbekannt ist, kommt es jedenfalls nur auf den Zeitraum bis zur instanzabschließenden Entscheidung, also darauf an, ob ein Antragsteller entsprechend § 4 IV SpruchG bis zur Entscheidung die Anzahl der von ihm gehaltenen Aktien angibt und nachweist; ein späterer Nachweis nämlich würde die Höhe der Gegenstandswerte anderer Antragsteller beeinflussen und würde jede Kostenfestsetzung gänzlich unpraktikabel machen.

Die Antragstellerin hat bis zu dieser Entscheidung die Höhe ihres Aktienbesitzes nicht angegeben; sie ist auf einen Gegenstandswert von € 5.000.- zu beschränken.

Die Antragstellerin hat den Besitz einer Aktie über € 520.- nachgewiesen; für sie gilt dasselbe.

Der Antragsteller hat durch Vorlage eines Auszugs aus dem Aktienregister vom 18.5.05 seine Anteile mit 2 Aktien zu je € 52.000.- behauptet und die Antragsgegnerin ist dem nicht entgegen getreten. Der ihn betreffende Geschäftswert ist angesichts des Verhältnisses zur Gesamtzahl der Aktien und deren Nennwerte auch auf € 5.000.- festzusetzen.