LANDGERICHT SAARBRÜCKEN

Geschäfts-Nr.: 7III O 50/02

BESCHLUSS

In dem Rechtsstreit

hat die Kammer für Handelssachen III des Landgerichts in Saarbrücken
durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht
als Vorsitzende
am 03.04.2006

beschlossen:

1. Die Anträge auf Bestimmung der angemessenen Barabfindung
werden als unbegründet zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerinnen tragen die Kosten des Verfahrens.

Gründe

I.

Die Antragsteller, die Anschlussantragsteller und die außenstehenden Aktionäre waren Aktionäre der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG.

Die Hauptversammlung der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG beschloss am 20.08.2002, die Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 16,52 € je Aktie auf die Hauptaktionärin, _____ zu übertragen.

Der Beschluss wurde am 23.10.2002 ins Handelsregister eingetragen, die Veröffentlichung im Bundesanzeiger erfolgte am 13.11.2002.

Die _____ hatte zuvor die angemessene Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG mit beratender Unterstützung der _____ auf 16,52 € je auf den Inhaber lautender Stammaktie festgesetzt.

Die Angemessenheit dieser Festsetzung wurde von dem Barabfindungsprüfer, der

_____ überprüft; dieser wurde auf Antrag der _____ durch Beschluss des Landgerichts Saarbrücken vom 17.05.2002 (Az.: 7I O 48/02) gemäß § 327c Abs. 2 S. 3 Aktiengesetz bestellt.

Der Barabfindungsprüfer hat die Angemessenheit der Barabfindung in seinem Prüfungsbericht vom 08.07.2002 (Bl. 102 bis 123 d. A.) bestätigt.

Die Antragsteller und Anschlussantragsteller halten die festgesetzte Barabfindung für nicht angemessen und begehren eine höhere Barabfindung durch gerichtliche Bestimmung.

1. Der Antragsteller _____; sowie die Anschlussantragstellerin _____ begründen dies wie folgt:

Der Barabfindungsprüfer habe sich nur mit der Plausibilität der Planungsrechnungen befasst und nicht geprüft, ob die zur Ertragswertermittlung gewählten Annahmen realistisch seien und den Grundsätzen des Eigentumsschutzes genügen; es sei nicht unterschieden zwischen Wachstumsraten und Rohertragsmargen im Inland und auf den verschiedenen Auslandsmärkten; die Ausgangszahlen der für die Bewertung zugrunde gelegten Planung (Auslandsanteil am Umsatz) seien

völlig falsch festgelegt und die gewählte Wachstumsrate des Auslandsgeschäftes sei massiv untersetzt worden; völlig sachwidrig seien für In- und Auslandsumsätze unterschiedslos Roherträge von 34,8 % bis 35 % angesetzt worden; hinsichtlich der Kostenstruktur habe sich der Barabfindungsprüfer mit den völlig unzureichenden Annahmen für eine „Summe Aufwendungen und sonstige Erträge“ zufrieden stellen lassen; das Zinsergebnis, für das Fremdkapitalzinsen von 6 % angenommen wurden, sei nicht im Einzelnen nachvollziehbar; der Ansatz der Kapitalisierungszinsen sei fehlerhaft; bei Heranziehung der Börsenbewertung hätte ein repräsentativer Durchschnitt der Börsenkurse in einem längeren Zeitraum vor der Bekanntgabe des Abfindungsbetrages von 16,52 € gewählt werden müssen.

2. Die Antragstellerin [redacted] die Anschlussantragstellerin [redacted] sowie die Anschlussantragsstellerin [redacted] begründen dies wie folgt:

Die Verzinsungsannahmen (Basiszinssatz, Risikozuschläge) seien durchweg zum Nachteil der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre überhöht; jeweils Stand August 2002 betrage der Basiszinssatz ungefähr 4,5 %, die Marktrisikoprämie allenfalls 2,5 %; ein Beta-Faktor von 0,5 % sei nicht darstellbar und unangemessen hoch.

Eine Ermittlung des Beta-Faktors aus einer willkürlich zusammengesetzten Gruppe von Vergleichsunternehmen sei nicht sachgerecht. Ein Wachstumsabschlag von 1 % sei zu niedrig. Für die Willkürlichkeit der vorgenommenen Unternehmensberechnung spreche, dass eine vorgenommene Thesaurierung als nicht den Unternehmenswert steigernd angesehen werde; es werde bezweifelt, dass kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden sei; der Bericht der Hauptaktionärin sei nicht geprüft worden, da der Prüfbericht der Barabfindungsprüfer unstrittig bereits 3 Tage nach dem Bericht der Hauptaktionärin fertiggestellt gewesen sei; eine kritische Auseinandersetzung mit dem Bericht der Hauptaktionärin sei unterlassen worden.

Es sei zu erwarten, dass das gesamte Sachanlagevermögen – aktiviert mit lediglich 187,567 Mio. € - erhebliche stille Reserven aufweise, die im Rahmen der Unternehmensbewertung vollständig außer Acht gelassen worden seien; der Grundbesitz sei separat zu bewerten; es sei nicht sachgerecht, die gerichtliche

Überprüfung lediglich auf eine ergänzende Stellungnahme des bereits mit der Sache befassten Barabfindungsprüfers zu beschränken.

Die Antragsteller, Anschlussantragsteller und der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre beantragen,

die gerichtliche Bestimmung einer höheren angemessenen Barabfindung.

Die Antragsgegnerinnen beantragen,

die Anträge abzuweisen.

Sie erwidern zu den Begründungen der Antragsteller und Anschlussantragsteller wie folgt:

Gegenstand der Barabfindungsprüfung sei nach dem klaren Wortlaut des § 327c Abs. 2 S. 2 Aktiengesetz allein die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung und die angewandte Methode zur Berechnung der Barabfindung, keinesfalls aber der gesamte, inhaltlich über die Darstellung der Berechnung der Barabfindung hinausgehende Übertragungsbericht.

Im Übrigen sei vorliegend entsprechend gängiger Praxis eine begleitende Prüfung durch die Barabfindungsprüfer praktiziert worden, d. h. die Arbeit der gerichtlich bestellten Prüfer habe noch während der Unternehmensbewertung durch die Hauptaktionärin begonnen, um den Erfordernissen der Bewertung und Prüfung zum Bewertungsstichtag (Tag der Hauptversammlung der Gesellschaft) Genüge zu tun; der Barabfindungsprüfer habe für seine Prüftätigkeit regelmäßig Entwürfe des Übertragungsberichtes der Hauptaktionärin einschließlich der darin enthaltenen Unternehmensbewertung erhalten.

Die Ertragswertermittlung sei bei der Bestimmung des Unternehmenswertes der Praktiker AG ordnungsgemäß durchgeführt worden:

Die Thesaurierung habe gegenüber der Annahme einer sofortigen Vollausschüttung der Gewinne aufgrund der durch die geringere Verschuldung über die Anpassung des Beta-Faktors bedingte Reduzierung des Kapitalisierungszinssatzes eine Erhöhung des Ertragswerts der Gesellschaft zur Folge.

Die Ausgangszahlen der für die Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung (die zu diesem Zeitpunkt jüngste verfügbare Planungsrechnung) seien korrekt, insbesondere seien keine zu geringen Wachstumsraten des Auslandsgeschäfts angesetzt worden.

Wachstumsraten und Rohertragsmargen seien getrennt für das Inlands- und Auslandsgeschäft geplant und auf der Basis von Vergangenheitsdaten und Marktvergleichen analysiert worden.

Die Aufwands- und Ertragsposten der Praktiker AG seien detailliert geplant und analysiert worden; die Verbesserung der Produktivität im Zuge der Umstrukturierungsmaßnahmen sei berücksichtigt worden. Das Zinsergebnis sei unter Berücksichtigung des Prinzips der Erhaltung der Erfolg bringenden Substanz abgeleitet worden; der erfolgte Ansatz von Fremdkapitalzinsen in Höhe von 6 % liege im unteren Bereich der Übersicht der „Soll- und Habenzinsen der Banken in Deutschland“ aus dem Inlandsbericht der Deutschen Bundesbank, Januar 2003 (Bl. 192 d. A.).

Der Kapitalisierungszinssatz sei nicht überhöht; bei der Festsetzung des Basiszinssatzes von 6 % sei von der Rendite langfristiger risikoarmer Gläubigerpapiere öffentlicher Emittenten ausgegangen worden; der Risikozuschlag sei weder zu hoch angesetzt noch vor dem Hintergrund der Eckdaten der Gesellschaft und der Kapitalmarktdaten unangemessen; die in Ansatz gebrachte Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % sei nicht zu beanstanden; aus dem nachhaltigen Sinken der Aktienkurse könne nicht auf eine niedrige Marktrisikoprämie geschlossen werden.

Die als Ergebnis der Anpassung ermittelten Beta-Faktoren seien sachgerecht und angemessen. Der Wachstumsabschlag sei nicht zu gering angesetzt. Sämtliche 344 Märkte des Praktiker-Konzerns seien mit Ausnahme von zwei Standorten angemietet; stille Reserven im Grundbesitz seien deshalb nahezu ausgeschlossen.

Mit Beweisbeschluss vom 13.02.2004 (Bl. 290 ff. d. A.) hat das Gericht die Einholung eines Ergänzungsgutachtens der gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfer beschlossen und dabei den Sachverständigen aufgegeben, sich
mit den Bewertungsfragen

- des Antragstellers im Schriftsatz vom 13.06.2003,
- der Anschlussantragstellerin im Schriftsatz vom 22.09.2003,

- der Antragstellerin im Schriftsatz vom 15.06.2003 sowie im Schriftsatz vom 08.09.2003,

- der Anschlussantragstellerin im Schriftsatz vom 20.02.2003,

- der Anschlussantragstellerin im Schriftsatz vom 27.09.2003,

unter Berücksichtigung der Ausführungen der Antragsgegnerinnen im Schriftsatz vom 10.10.2003 auseinander zu setzen; außerdem wurde den Sachverständigen

aufgegeben, zu folgenden Fragen der Ertragswertermittlung

Stellung zu nehmen:

a) Hat die unterstellte Thesaurierung der Gewinne im Übertragungsbericht bis zum Ende der Planungsphase II eine Erhöhung des Ertragswertes der Gesellschaft zur Folge?

b) Sind die Ausgangszahlen der für die Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung betreffend Auslandsanteil am Umsatz korrekt ermittelt:

Verneinendenfalls sind die korrekten Ausgangszahlen zu ermitteln und in die Bewertung einzubeziehen.

c) Sind die Wachstumsraten des Auslandsgeschäfts richtig angesetzt? Verneinendenfalls sind diese richtig anzusetzen und der Bewertung zugrunde zu legen;

d) wurden Wachstumsraten und Rohertragsmargen getrennt für das In- und Auslandsgeschäft angesetzt? Verneinendenfalls sind die Auswirkungen auf die Wertermittlung darzulegen;

e) wurden die Aufwands- und Ertragsposten der Praktiker AG bei der Bewertung detailliert geplant und analysiert?

Wurde die Verbesserung der Produktivität im Zuge der Umstrukturierungsmaßnahmen berücksichtigt?

Wirkte sie sich in sinkendem Personal- und Sachaufwand im Verhältnis zu den Umsatzerlösen aus? ggf. sind die Auswirkungen für die Unternehmensbewertung aufzuzeigen.

f) Ist das Zinsergebnis (Fremdkapitalzins von 6 %) korrekt?

Verneinendenfalls ist das Zinsergebnis zu korrigieren und die Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung aufzuzeigen;

- ist der Kapitalisierungszinssatz korrekt, d. h. Basiszinssatz, Risikozuschlag, Beta-Faktor und Wachstumsabschlag richtig angesetzt?

Verneinendenfalls ist der richtigerweise anzusetzende Kapitalisierungszinssatz festzustellen und die Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung aufzuzeigen.

Mit Beschluss vom 16.03.2004 (Bl 299, 300 d.A.) hat das Gericht den Beweisbeschluss vom 13.02.2004 dahingehend ergänzt, dass die Sachverständigen bei der Auseinandersetzung mit den einzelnen Bewertungsrügen auch die Ausführungen der Antragsgegnerinnen in den Schriftsätzen vom 18.08.2003 und vom 10.10.2003 berücksichtigen sollen.

Das Ergänzungsgutachten der gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfer vom 18.08.2005 (s. Anlage) kommt zu dem Ergebnis, dass sich keine Änderungserfordernisse ergeben, die zu einer höheren Barabfindung führen und selbst wenn das Gericht einzelne Sachverhalte des Gutachtens abweichend bewerten würde, sich keine höhere Abfindung als die bereits geleistete ableiten lässt, da zwischen der von der Hauptaktionärin ermittelten Spanne des Unternehmenswertes der Praktiker AG und dem der festgesetzten Barabfindung entsprechenden Unternehmenswert eine Differenz von 662,1 Mio. € bis 826,2 Mio. € liegt.

Die Antragstellerin

kommentiert das Ergänzungsgutachten pauschal mit Einwänden gegen die Objektivität der Barabfindungsprüfer und deren Ausführungen und hält pauschal weiterhin an den Bewertungsrügen der Antragsteller fest.

Die Antragstellerin wendet zum Ergänzungsgutachten ein:

Im Rahmen des Ergänzungsgutachtens hätte untersucht werden müssen, ob die Untersuchungen des Barabfindungsprüfers und des Mehrheitsaktionärs richtig oder falsch seien; das Ergänzungsgutachten gehe fehlerhaft davon aus, dass die geänderte Fassung des IDW S1 vom 30.12.2004 hier anwendbar sei; die neue Fassung entfalte aber keine Rückwirkung; ein Rückgriff des Sachverständigen bei der Überprüfung der Wertauswirkungen der unterstellten Thesaurierungen auf die Bewertungsmodelle der Hauptaktionärin sei nicht ausreichend; eine Untersuchung

der in Ansatz gebrachten Rohertragsmargen sei nicht vorgenommen worden. Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes sei von der tatsächlichen Rendite 10-jähriger Anleihen auszugehen, die laut Veröffentlichung der FAZ vom 22.09.2004 nur 4,02 % betrage; im Übrigen seien zur Ermittlung des Basiszinssatzes auch Verzinsungen 10- und 30-jähriger Anleihen von unter 4 % anzusetzen; ein Basiszinssatz von 6 % sei keineswegs angemessen; der Sachverständige lasse eine Begründung seiner These, die bestritten werde, dass hohe Aktienkurse ... bei den zum Bewertungsstichtag vorliegenden niedrigen Kursverhältnissen mit deutlich höheren zu erwartenden Marktrisikoprämien einhergehen, vermissen; ebenso lasse das Ergänzungsgutachten einen Nachweis der maßgeblichen Marktrisikoprämie vermissen; es fehle eine Untersuchung der Behauptung auf S. 46 des Gutachtens, die von den Antragsgegnerinnen erstellte Peer-Group enthalte Unternehmen, die hinsichtlich Wettbewerbsstärke, Größe und Marktpositionierung mit der Praktiker AG vergleichbar seien. Hinsichtlich der Ermittlung des Durchschnittsaktienkurses habe der Sachverständige nicht den 3-Monatszeitraum zugrunde gelegt, der nach der BGH-Rechtsprechung hätte zugrunde gelegt werden müssen. Insgesamt sei durch das Ergänzungsgutachten nicht nachgewiesen, dass die festgesetzte Barabfindung zutreffend ermittelt worden sei.

Der Antragsteller und die Anschlussantragstellerin halten die Ausführungen des Sachverständigen im Ergänzungsgutachten für völlig unbrauchbar; die Stellungnahme sei ein erneuter Beweis für die Erfahrungstatsache, dass von deutschen Wirtschaftsprüfern nicht ernsthaft erwartet werden könne, sie könnten einmal zugeben, dass sie sich geirrt hätten.

Sie wenden ein, ein neutraler Sachverständiger hätte bezüglich des von ihnen als untersetzt dargestellt beanstandeten Auslandsanteils der Umsätze der Praktiker AG mitteilen müssen, wie hoch die Planungsüberschreitung in den ersten 5 Monaten 2002 gewesen sei und feststellen müssen, ob die tatsächliche Entwicklung der Auslandsumsätze per 20.08.2002 einer trendmäßigen Entwicklung unterlag und ob ein solcher Trend in die weitere Planung der Auslandsumsätze einbezogen worden ist; ein neutraler Prüfer wäre des Weiteren der Frage nachgegangen, warum die profitablen Baummarktaktivitäten in der Türkei zivilrechtlich an anderer Stelle des angesiedelt sind und ob das Know-How der

Praktiker AG in Bezug auf die Aktivitäten in der Türkei genutzt wurde und ob dafür eine angemessene Vergütung in die Planung einbezogen worden ist. Im Übrigen entlarvten die Ausführungen zum Basiszinssatz die Sachverständigen als reine Interessenvertreter; es sei sachfremd, nicht auf die Rendite der am Bewertungsstichtag längstlaufenden Bundesanleihe abzustellen, sondern z. B. auf Bundesanleihen mit nur 10-jähriger Restlaufzeit; denn nur bei Heranziehung letzterer würde für die Annahmen zur Anschlussfinanzierung jene Spielräume eröffnet, welche dem wirtschaftsprüferlichen Ermessen Tür und Tor bis hin zur Willkür öffneten.

Wegen des weiteren Vorbringens der Parteien wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

II.

Die zulässigen Anträge auf Bestimmung der angemessenen Barabfindung sind unbegründet.

Auf das vorliegende Verfahren ist das Spruchverfahrensgesetz vom 12.06.2003 nicht anwendbar, da die Anträge auf gerichtliche Entscheidung (Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz) vor dem 01. September 2003 gestellt wurden; vielmehr sind weiter die entsprechenden bis zu diesem Tag geltenden Vorschriften des Aktiengesetzes und des Umwandlungsgesetzes anzuwenden (§ 17 Abs. 2 Spruchgesetz).

Das Gericht hat daher gemäß § 12 FGG alle Feststellungen zu treffen und alle gebotenen und geeignet erscheinenden Beweise zu erheben.

Danach war vorliegend über alle beweiserheblichen Bewertungsfragen ein schriftliches Ergänzungsgutachten der Barabfindungsprüfer zu den Einwendungen gegen ihren Prüfungsbericht einzuholen.

Dies ist zulässig; es ist nicht grundsätzlich geboten, neben der Prüfung durch einen Barabfindungsprüfer ein weiteres Gutachten einzuholen. Die Einschaltung eines gesonderten gerichtlich bestellten und unparteiischen Barabfindungsprüfers soll dem präventiven Schutz der Minderheitsaktionäre dienen, indem die

Festsetzung der angemessenen Barabfindung durch den Hauptaktionär einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Deshalb kann das Gericht das Gutachten der Barabfindungsprüfer berücksichtigen und ist nicht gehalten, von vorneherein einen weiteren gerichtlichen Gutachter einzusetzen (OLG Düsseldorf in AG 7/2002, S. 399 und in DB 2000, S. 1116).

Die Einwände der Antragsteller/Anschlussantragsteller gegen den Prüfungsbericht der Barabfindungsprüfer betreffen nur einzelne fest umrissene Gesichtspunkte, so dass eine vertiefte Überprüfung durch eine ergänzende Begutachtung, bei der die Barabfindungsprüfer ihre aus der Bewertung gewonnenen Erkenntnisse nutzbar machen können, geeignet und sachdienlich erschien. (vgl. OLG Düsseldorf in AG 10/2001, S. 533).

Die Einwände gegen eine hinreichende Objektivität der Barabfindungsprüfer greifen nicht durch. Die Tatsache, dass die Barabfindungsprüfer in dem Verfahren auf Festsetzung der angemessenen Barabfindung bereits tätig waren, rechtfertigt nicht schon allein die Besorgnis der Befangenheit, denn die vom Gericht bestellten Barabfindungsprüfer sind keine Parteigutachter; sie werden – wie oben ausgeführt – eingeschaltet, zum Schutz der Minderheitsaktionäre, so dass ausgehend von der Intention des Gesetzgebers das Gutachten eines gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfers nicht als Parteigutachten zu werten ist.

Auch der Umstand, dass der Prüfungsbericht der Barabfindungsprüfer 3 Tage nach der Fertigstellung des Berichts der Hauptaktionärin unterzeichnet wurde, spricht nicht gegen die Unabhängigkeit der Barabfindungsprüfer. Die Antragsgegnerinnen haben insoweit substantiiert den Ablauf der vorliegend praktizierten begleitenden Prüfung (streckenweise parallele Bewertung durch die Hauptaktionärin und Prüfung durch die Barabfindungsprüfer) dargelegt, so dass der pauschale Einwand einer nicht ordnungsgemäßen Prüfung bzw. schlechterdings unterlassener kritischer Auseinandersetzung mit dem Bericht der Hauptaktionärin nicht durchgreift.

Nach den detaillierten Ausführungen der Barabfindungsprüfer in ihrem Ergänzungsgutachten vom 18.08.2005 steht zur Überzeugung des Gerichts fest, dass unter Berücksichtigung der im Beweisbeschluss aufgeführten Bewertungsrügen und des Vortrags der Antragsgegnerinnen sich keine Änderungserfordernisse

ergeben, die zu einer höheren Barabfindung als der bereits geleisteten von 16,52 € je Aktie führen.

Die Barabfindungsprüfer haben sich in ihrem Ergänzungsgutachten umfangreich zu den im Beweisbeschluss gestellten Fragen zur Ertragswertermittlung geäußert und sich dabei auch im Einzelnen ausführlich mit den Einwänden der Antragsteller/Anschlussantragsteller in nachvollziehbarer Weise auseinander gesetzt und kommen zusammenfassend zu folgendem Ergebnis:

(1) Zum Einfluss der Thesaurierung auf den Ertragswert der Gesellschaft gelangen die Barabfindungsprüfer zu der Auffassung, dass die angewendete Ergebnis-thesaurierung sowohl den zum Bewertungszeitpunkt gültigen Bewertungsprämissen des IDW S1 a. F. als auch dem derzeit anzuwendenden berufsständischen Bewertungsstandard des IDW ES1 n. F. entspricht und dass aus der Darstellung der wirtschaftlichen Grundlagen folgt, dass zumindest bis zum Jahr 2007 die bewertungstechnischen, betriebswirtschaftlichen wie gesellschaftsrechtlichen Grundlagen für die Anwendung der Vollausschüttungsprämisse nicht gegeben sind, folglich die Thesaurierung keinesfalls zu einem materiell niedrigeren Wert als eine Ergebnisausschüttung führen kann. Hinsichtlich der materiellen Wirkung der Thesaurierung auf den Unternehmensertragswert zeigt sich nach den Feststellungen der Barabfindungsprüfer, dass die Ergebnisthesaurierung im Vergleich zur Vollausschüttung einen positiven Werteffekt im Sinne einer Ertragswert- und Unternehmenswertsteigerung aufweist.

(2) Zur Frage der korrekten Ermittlung der Ausgangszahlen der für die Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung betreffend den Auslandsanteil am Umsatz und zur Frage des richtigen Ansatzes der Wachstumsraten des Auslandsgeschäfts hat die Prüfung der Barabfindungsprüfer zu keinen Hinweisen geführt, dass die Ausgangszahlen der Planungsrechnung zur Bemessung des Auslandsanteils am Umsatz fehlerhaft abgeleitet wurden. Ein geplanter Auslandsanteil von 22 % widerspricht den in der Prüfung erlangten Erkenntnissen der Barabfindungsprüfer. Bezüglich des seitens des Antragstellers und der Anschlussantragstellerin für die behauptete anzusetzende Höhe des Auslandsanteils von über 30 % gemachten Verweises auf einen Geschäftsbericht der stellen die Barabfindungsprüfer klar, dass der genannte Auslandsanteil sich nicht auf die

Baummarktaktivitäten der Praktiker AG, sondern auf die des be-
zieht, wobei die Baumärkte des in der Türkei zivilrechtlich nicht
zum Praktiker-Konzern gehören. Das Unterziehen der länderspezifischen Ergeb-
nisplanung einer Plausibilisierung hat keinerlei Hinweise auf unangemessen nied-
rige Wachstumsraten des Auslandsgeschäftes ergeben. vielmehr bestätigen die
Barabfindungsprüfer ausdrücklich, dass die Wachstumsraten vor dem Hintergrund
des Informationsstandes zum Zeitpunkt der Bewertungsarbeiten als realistisch
einzuschätzen waren.

(3) Zur Frage, ob die Wachstumsraten und Rohertragsmargen für das In- und Aus-
landsgeschäft getrennt angesetzt wurden, stellen die Barabfindungsprüfer fest,
dass nicht nur eine separate Planung für das Inlands- und Auslandsgeschäft, son-
dern eine tiefergehende Untergliederung der Planung in einzelne Inlands- und
Auslandsgesellschaften vorgenommen wurde und insgesamt eine separate Ge-
schäftsplanung für 7 Länder erfolgte.

(4) Zur Höhe der angesetzten Rohertragsmargen gelangen die Barabfindungsprü-
fer zusammenfassend zu der Feststellung, dass die Rohertragsmargen keineswegs
zu niedrig angesetzt wurden, insbesondere ein Vergleich der Rohertragsmargen
zwischen der Praktiker AG und der Hornbach AG nicht zur Plausibilisierung der
geplanten Rohertragsmargen der Praktiker AG herangezogen werden kann.

(5) In ihrer Stellungnahme zum Detaillierungsgrad der Planung der Aufwands-
und Ertragsposten stellen die Barabfindungsprüfer fest, dass die der Bewertung
zugrunde liegende Gesamtplanung auf einer detaillierten Planung der einzelnen
Aufwands- und Ertragsposten basiert, was im Einzelnen dargestellt wird, und dass
sie die angesetzten Aufwands- und Ertragsposten analysiert und die Planung ins-
gesamt als plausibel beurteilen.

(6) Nach den Feststellungen der Barabfindungsprüfer wurden bei der Personal-
aufwandsplanung die positiven Produktivitätseffekte aus den Umstrukturierungs-
maßnahmen berücksichtigt; die Umstrukturierung führte zu einem reduzierten
Ansatz der Personalkosten in der Planung; die Sachaufwendungen waren dagegen
nur wenig von den Restrukturierungsmaßnahmen betroffen. Insoweit die

Umstrukturierungen aber einzelne Positionen des Sachaufwands sachlogisch beeinflussten, wurden die Auswirkungen in der Planung sachgerecht berücksichtigt.

(7) In der Stellungnahme zum Ansatz des Zinsergebnisses bei Zugrundelegung eines Fremdkapitalzinssatzes in Höhe von 6 % gelangen die Barabfindungsprüfer nach ausführlicher Darlegung zu der Feststellung, dass sich als Untergrenze für den nachhaltig zu erwartenden Soll-Zinssatz der Praktiker AG eine Verzinsung von nicht unter 7 % ergibt; dieses Zinsniveau ist in einem abschließenden Schritt mit den Finanzierungsbedingungen der Praktiker AG zum Bewertungsstichtag zu kombinieren und in einen einheitlichen Sollzinssatz zu überführen, wobei sich abhängig vom Zeitpunkt der zu erwartenden Normalisierung des allgemeinen Zinsniveaus ein Sollzinssatz von rund 5,8 % bis über 6,6 % ergibt, so dass der in der Bewertung unterstellte Sollzinssatz von 6 % nicht zu beanstanden ist.

(8) Zur Frage, ob der angesetzte Kapitalisierungszinssatz richtig bemessen wurde, wobei auf die Angemessenheit der Einzelkomponenten einzugehen ist, stellen die Barabfindungsprüfer nach umfangreicher Ausführung und detaillierter Auseinandersetzung mit den Rügen der Antragsteller/Anschlussantragsteller fest, dass nach ihren im Einzelnen aufgezeigten Überprüfungen der angesetzte Basiszinssatz von 6 % angemessen ist.

Die von der Antragstellerin geforderte Vorgehensweise zur Bestimmung des Basiszinssatzes ist nach den Feststellungen der Barabfindungsprüfer bereits deswegen nicht statthaft, da die zugrunde liegende Datenbasis (Verzinsungen 10- und 30-jähriger Anleihen von 4,14 % bzw. 5,0 %), auf die die Antragstellerin zurückgreift, nicht verwendbar ist, da diese Verzinsungen Renditen zum Zeitpunkt der Antragstellung und nicht zum Bewertungsstichtag darstellen, somit dem Stichtagsprinzip widersprechen und für die Bemessung des Basiszinssatzes zum Bewertungsstichtag nicht herangezogen werden können.

(9) In der Stellungnahme zur Höhe der Marktrisikoprämie führen die Barabfindungsprüfer aus, dass eine Marktrisikoprämie in der Höhe von 5,0 % durch empirische Studien zur historischen Entwicklung des deutschen Aktienmarktes gestützt werden kann. Die Anwendbarkeit der seitens der Antragsteller vorgetragenen Studien zu amerikanischen Marktrisikoprämien halten die Barabfindungsprüfer auch

deswegen für nicht gegeben, weil sie überhaupt keine Aussage zur bewertungsrelevanten Marktrisikoprämie des deutschen Kapitalmarktes treffen, bei der Wertbestimmung für ein deutsches Unternehmen aber auf typisch deutsche Basiszinssätze und deutsche Risikofaktoren und nicht auf amerikanische abzustellen ist. Im Übrigen ist nach den Feststellungen der Barabfindungsprüfer für die Frage der Angemessenheitsbeurteilung der Barabfindung und damit des Kapitalisierungszinssatzes ausschließlich entscheidungsrelevant, ob der Nach-Steuer-Kapitalisierungszinssatz angemessen war, da vorliegend die Wertermittlung durch eine sog. Nach-Steuer-Rechnung erfolgte. Vor dem Hintergrund sämtlicher dargestellter Abwägungen kann die angesetzte Marktrisikoprämie von 3,25 % nach Abzug typisierter Einkommensteuer im Kontext aktientypischer Nach-Steuer-Überrenditen keinesfalls als zu niedrig angesehen werden; zumindest die von den Antragstellern favorisierten Sätze für die Marktrisikoprämie von 2,5 % können sich eindeutig nicht bestätigen lassen.

(10) Zur Frage des richtigen Ansatzes des Beta-Faktors stellen die Barabfindungsprüfer unter eingehender Auseinandersetzung mit den Auffassungen der Antragsteller/Anschlussantragsteller fest, dass sowohl die seitens der Antragsgegnerinnen vorgenommene Bildung einer Peer-Group zur Bemessung des operativen unverschuldeten Beta-Faktors als auch die periodenspezifische Anpassung dieses Beta-Faktors an das Kapitalstrukturrisiko in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung anerkannter Methoden entsprechen und für eine ökonomisch angemessene Quantifizierung des unternehmensspezifischen Risikos der Praktiker AG erforderlich sind und die angesetzten Beta-Faktoren somit nicht zu beanstanden sind.

(11) In der Stellungnahme zur Höhe des Wachstumsabschlags führen die Barabfindungsprüfer nach ihren im Einzelnen dargestellten Untersuchungen aus, dass aufgrund der beschriebenen Fakten der von den Antragsgegnerinnen angesetzte Wachstumsabschlag von 1 % keinesfalls als unangemessen zu bezeichnen ist; dagegen steht nach Auffassung der Barabfindungsprüfer die von den Antragstellern erhobene Forderung nach einem Wachstumsabschlag von 1,5 % p. a. nicht mit den historischen Erfahrungen für deutsche Industrieunternehmen in Einklang.

(12) Die Auffassung des Antragstellers und der Antragstellerin zur Berechnung des Durchschnittsaktienkurses (anstatt eines Betrachtungszeitraums von 3 Monaten hätte ein längerer Zeitraum betrachtet werden müssen). teilen die Barabfindungsprüfer nicht. Unter Hinweis auf einen Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 12.03.2001 halten sie die Berechnung eines Durchschnittsaktienkurses auf Basis eines Betrachtungszeitraums von 3 Monaten für sachgerecht.

(13) Zur Vermutung des Vorliegens stiller Reserven im Grundbesitz stellen die Barabfindungsprüfer fest, dass aufgrund der Tatsache, dass zum Bewertungsstichtag nur 2 Märkte (in München und in Essen) im Eigentum des Praktiker-Konzerns standen, während alle anderen Märkte angemietet waren, keine nennenswerten stillen Reserven im Grundbesitz vorhanden sein konnten.

(14) In der Stellungnahme zur Berücksichtigung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen stellen die Barabfindungsprüfer fest, dass die Überprüfung der Bewertung der Praktiker AG kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen gezeigt hat; die Gesellschaft war nach ihren Feststellungen nicht im Besitz von für den Geschäftsbetrieb nicht notwendigem Anlage- oder Umlaufvermögen, deren Wert durch den Verkauf hätte realisiert und an die Aktionäre ausgeschüttet werden können, so dass bei der Bewertung kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt werden konnte.

Insgesamt ergeben sich aus diesen aufgezeigten Feststellungen der Barabfindungsprüfer als Ergebnis des Ergänzungsgutachtens keine Änderungserfordernisse, die zu einer höheren Barabfindung als 16,52 € je Aktie führen, wobei sie auf die Differenz in Höhe von 662,1 Mio. € bis 826,2 Mio. € zwischen Barabfindungsgebot (66 Mio. Stammaktien á 16,52 € = 1.090.320.000,00 €) und von der Hauptaktionärin ermittelter Spanne des Unternehmenswertes der Praktiker AG von 264,1 Mio. € bis 428,2 Mio. € hinweisen und ausdrücklich hervorheben, dass selbst wenn das Gericht einzelne Sachverhalte im Ergänzungsgutachten abweichend bewerten würde, sich keine höhere Abfindung als die bereits geleistete ableiten lasse.

Einer weiteren Begutachtung durch einen anderen Sachverständigen bedarf es daher nicht mehr.

Von Seiten des Gerichts besteht kein weiterer Aufklärungsbedarf.

Die von den Parteien vorgebrachten Einwendungen gegen die detaillierten und fundierten Ausführungen im Ergänzungsgutachten sind nicht geeignet, eine abweichende Beurteilung zu rechtfertigen.

a) Die Einwände der Antragstellerin gegen die Objektivität der Barabfindungsprüfer sind nicht verifizierbar und im Übrigen in ihrer Pauschalität unerheblich.

b) Soweit die Antragstellerin pauschal rügt, die Ergänzungsgutachter hätten sich auf Aussagen zur Plausibilität beschränkt und nicht untersucht, ob die Untersuchung des Barabfindungsprüfers und der Mehrheitsaktionärin richtig oder falsch seien, verkennt sie, dass es auf die Angemessenheit der Barabfindung entscheidend ankommt (§ 327f Abs. 1 Aktiengesetz).

Der Einwand der Antragstellerin, das Gutachten gehe fehlerhaft von der Anwendbarkeit der geänderten Fassung des IDW S1 vom 30.12.2004 aus, bleibt ebenfalls ohne Erfolg, da diese Anwendung von den Barabfindungsprüfern nachvollziehbar und überzeugend damit begründet wurde, dass nicht die zum Bewertungsstichtag gültige Bewertungsmethodik, sondern der zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung im Spruchstellenverfahren gültige Unternehmensbewertungsstandard entscheidungsrelevant ist.

Der von der Antragstellerin gerügte Rückgriff der Barabfindungsprüfer auf Bewertungsmodelle der und deren Berater ist nicht zu beanstanden, da Beweisfrage war, ob die unterstellte Thesaurierung der Gewinne im Übertragungsbericht eine Erhöhung des Ertragswertes der Gesellschaft bis Ende 2019 zur Folge hat.

Die Kritik der Antragstellerin an den angesetzten Rohertragsmargen ist unsubstantiiert und nicht geeignet, die schlüssigen und überzeugenden Ausführungen der Barabfindungsprüfer hierzu in Frage zu stellen.

Der weitere Einwand der Antragstellerin die tatsächliche Rendite 10-jähriger Anleihen sei laut einer Veröffentlichung der FAZ vom 22.09.2004 nur 4,02 %, ist unsubstantiiert; es geht nicht daraus hervor, ob diese Verzinsung Renditen zum entscheidenden Zeitpunkt des Bewertungsstichtags darstellen; im Übrigen ist diese Behauptung mangels Vorlage der zitierten Veröffentlichung nicht schlüssig dargelegt.

Der pauschale Vortrag der Antragstellerin es seien tatsächlich Verzinsungen 10- und 30-jähriger Anleihen von unter 4 % anzusetzen. ein Basiszinssatz von 6 % sei keineswegs angemessen, ist im Hinblick auf die ausführliche, nachvollziehbare Begründung der Barabfindungsprüfer zur Überprüfung des angesetzten Basiszinssatzes von 6 % unsubstantiiert; das angebotene Sachverständigengutachten war daher nicht einzuholen, da es auf eine unzulässige Ausforschung hinausläuft.

Die Angriffe der Antragstellerin gegen sind im vorliegenden Verfahren unerheblich.

Die weiteren Einwände der Antragstellerin gegen die Ausführungen auf S. 42 des Ergänzungsgutachtens sind unzutreffend; es kommt nicht darauf an, dass der Aktienindex DAX zwischenzeitlich einen Großteil seines Wertverlustes wieder ausgeglichen hat, vielmehr war entscheidend, dass der deutsche DAX zwischen Dezember 1999 und dem Bewertungsstichtag rund 50 % seines Wertes verloren hat.

Soweit die Antragstellerin einwendet, das Ergänzungsgutachten lasse einen Nachweis der maßgeblichen Marktrisikoprämie und eine Antwort darauf, welche ex-ante-Betrachtung relevant sind und warum, vermissen, verkennt sie die Ausführungen der Barabfindungsprüfer zu der vorliegend bewertungsrelevanten Nach-Steuer-Marktrisikoprämie und die Fragestellung des Beweisbeschlusses. Die Barabfindungsprüfer haben mit detaillierter Begründung dargelegt, dass die seitens der Antragsteller zitierte ex-ante-Studien nicht auf die Bemessung der Marktrisikoprämie für Zwecke der Bewertung der Praktiker AG übertragen werden können. Im Übrigen haben sie dargelegt, dass eine Marktrisikoprämie von 5,0 % durch empirische Studien zu historischen Entwicklungen des deutschen Aktienmarktes gestützt werden kann nach dem sog. ex-post-Verfahren (als Ansatz zur Beschreibung der Marktrisikoprämie neben dem ex-ante-Verfahren), das die

Marktrisikoprämie aus historisch beobachteten, tatsächlich eingetretenen Renditen ableitet.

Auch der Einwand einer fehlenden eindeutigen Bestätigung der Marktrisikoprämie geht fehl; denn die Barabfindungsprüfer haben in ihrem Ergänzungsgutachten festgestellt, dass die von den Antragsgegnerinnen angesetzte Marktrisikoprämie von 3,25 % nach Abzug typisierter Einkommensteuer im Kontext aktientypischer Nach-Steuer-Überrenditen keinesfalls als zu niedrig angesehen werden kann und zumindest die von den Antragstellern favorisierten Sätze für die Marktrisikoprämie von 2,5 % sich eindeutig nicht bestätigen lassen.

Die Antragstellerin rügt ebenfalls zu Unrecht, auf S. 46 fehle eine Untersuchung der Behauptung, dass die von der Hauptaktionärin erstellte Peer-Group Unternehmen enthalte, die hinsichtlich der Wettbewerbsstärke, Größe und Marktpositionierung mit der Praktiker AG vergleichbar seien. Vielmehr beinhaltet die zitierte S. 46 des Ergänzungsgutachtens die Feststellung der Barabfindungsprüfer, dass die von den Antragsgegnerinnen erstellte Peer-Group Unternehmen enthält, die hinsichtlich Wettbewerbsstärke, Größe und Marktpositionierung am ehesten mit der Praktiker AG vergleichbar sind, die nach erfolgter Überprüfung der Vergleichbarkeit durch die Barabfindungsprüfer getroffen wurde.

Bezüglich der Kritik der Antragstellerin Laudick an der Ermittlung des Durchschnittsaktienkurses schließt sich das Gericht den überzeugenden Ausführungen der Barabfindungsprüfer an und erachtet die Verwendung der Kurse des 3-Monats-Zeitraums vor dem 05. Juli 2002 (Fertigstellung des Berichts der Hauptaktionärin über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre) für die Ermittlung des Durchschnittskurses als sachgerecht und angemessen.

c) Die Einwendungen des Antragstellers und der Anschlussantragstellerin, die Ausführungen der Barabfindungsprüfer als reine Interessenvertreter ihres Herrn im Ergänzungsgutachten seien völlig unbrauchbar, was sie an deren Ausführungen zur Richtigkeit der für den Auslandsanteil am Umsatz angesetzten Ausgangszahlen in der Planungsrechnung und zum Basiszinssatz aufzuzeigen versuchen, sind nach Auffassung des Gerichts nicht geeignet, weiteren Aufklärungsbedarf zu bejahen und einen weiteren gerichtlichen Gutachter einzusetzen. Denn die Barabfindungsprüfer haben sich im Ergänzungsgutachten detailliert mit sämtlichen Einwendungen des Antragstellers und der

Anschlussantragstellerin insbesondere auch in ihren Ausführungen zur Richtigkeit der für den Auslandsanteil am Umsatz angesetzten Ausgangszahlen in der Planungsrechnung (Bl. 20, 21 des Ergänzungsgutachtens) und zum Basiszinssatz (Bl. 33 f., 35 ff.) auseinander gesetzt und überzeugend ausgeführt, dass diese Argumente nicht durchschlagend sind, wo hingegen der Antragsteller und die Anschlussantragstellerin ihre Einwendungen gegen die Ausführungen im Ergänzungsgutachten in nicht sachlicher Diktion vorbringen.

Nach alledem ist auf der Grundlage des Ergänzungsgutachtens der Barabfindungsprüfer die Barabfindung von 16,52 € je Aktie als angemessen zu beurteilen; die Anträge auf Bestimmung der angemessenen Barabfindung sind somit als unbegründet zurückzuweisen.

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 306 Abs. 7 S. 7, 8 Aktiengesetz a. F.. Es besteht kein Anlass, die Kosten aus Gründen der Billigkeit ganz oder teilweise einem anderen Beteiligten aufzuerlegen.