



# LANDGERICHT DÜSSELDORF

## BESCHLUSS

39 O 135/06

In dem Spruchstellenverfahren betreffend die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär, an dem beteiligt sind

hat die 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf am  
03.08.2007 durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht                    sowie  
die Handelsrichter                    und

**beschlossen:**

Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Barabfindung werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin zu 2. trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, die diese selbst zu tragen haben.

#### Gründe:

Die Hauptversammlung der früheren Antragsgegnerin zu 1. RWK AG, deren Verschmelzung mit der Hauptaktionärin, der Antragsgegnerin zu 2. (früher: am 22.08.2003 im Handelsregister eingetragen wurde (im Folgenden: Antragsgegnerin zu 1.) beschloss am 30.08.2002 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2. als Hauptaktionärin gem. §§ 327 a ff. AktG. Die Antragsgegnerin zu 2. setzte die Barabfindung auf 175,- Euro je Stückaktie fest. Der Antragsgegnerin zu 2. gehörten seinerzeit Aktien in Höhe von 99,87 % des Grundkapitals. Das Gutachten der zur Ermittlung des Unternehmenswerts am 30.08.2002 ermittelte eine angemessene Barabfindung in Höhe von 130,90 Euro je Aktie; die Ermittlung wurde vom Vertragsprüfer bestätigt.

Die Antragsteller halten die Barabfindung für zu gering und wenden sich insbesondere dagegen, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswerts davon ausgegangen wurde, dass die Antragsgegnerin zu 1. keine operative Tätigkeit mehr ausübe und der Börsenwert nicht angesetzt worden sei. Außerdem seien die Parameter der Unternehmensbewertung unzutreffend. Demgegenüber macht die Antragsgegnerin geltend, dass der Wert zutreffend ermittelt worden sei; etwaige geringfügige Veränderungen der Wertansätze seien wegen der erheblichen Spanne zwischen dem Unternehmenswert von 130,90 Euro je Aktie und der festgesetzten Barabfindung von 175,- Euro rechnerisch irrelevant. Der Börsenkurs sei wegen der Marktmenge und mangels tatsächlichen Handels mit der Aktie nicht zu berücksichtigen.

Die früher zuständige 10. Kammer für Handelssachen hat mit den Beteiligten am 28.01.2005 verhandelt und Beweis durch Einholung eines Sachverständigengutachtens erhoben. Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstandes wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen sowie das Gutachten der Sachverständigen vom 28.03.2006 (Bl. 243 ff. GA) Bezug genommen.

## II.

Das Spruchstellenverfahren ist nach den bis zum 31.08.2003 geltenden Gesetzen zu beurteilen.

Die zulässigen Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung gemäß § 327 a ff. AktG haben keinen Erfolg.

1.

Die Anträge sind zulässig, nachdem die Antragstellerin auf die Zulässigkeitsrüge der Antragsgegnerinnen ihre Antragsberechtigung nachgewiesen haben.

Nach dem hier noch maßgeblichen Recht war der Antrag auch gegen die (frühere) Antragsgegnerin zu 1. zu richten.

2.

Einer Entscheidung durch die erkennenden Richter steht nicht entgegen, dass die mündliche Verhandlung vor der früher zuständigen 10. Kammer für Handelssachen, die anders besetzt war, stattgefunden hat. Die Entscheidung beruht nämlich nicht auf der mündlichen Verhandlung, sondern auf dem Sachstand zum Entscheidungszeitpunkt.

3.

Die Anträge haben keinen Erfolg. Eine höhere Barabfindung als die von der Antragsgegnerin zu 2. festgesetzten 175,- Euro je Stückaktie kommt nicht in Betracht, da weder der Ertrags- noch der Liquidationswert der früheren Antragsgegnerin zu 1. eine höhere Barabfindung rechtfertigt und der Börsenkurs nicht zu berücksichtigen ist.

Nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Wert seiner Beteiligung am

Unternehmen verschafft. Die Angemessenheit ist unter Berücksichtigung des Unternehmenswerts und – je nach Umständen – des Börsenwerts zu ermitteln. Daraus ergibt sich kein höherer Wert als die festgesetzten 175,– Euro. Nach dem vom Gericht eingeholten Sachverständigengutachten beläuft sich die angemessene Barabfindung bei Zugrundelegung des Ertragswerts auf 104,77 Euro; die Übertragungsprüfer haben auf der Basis des Liquidationswerts eine angemessene Barabfindung von 130,90 Euro ermittelt. Die Antragsgegnerin hat im Schriftsatz vom 03.05.2005 unter Zugrundelegung der den Antragstellern günstigsten Werte eine Barabfindung von 154,45 Euro ermittelt. Die gegen die Berechnungen vorgebrachten Einwendungen der Antragsteller rechtfertigen keine Bewertung, die eine Barabfindung von 175,– Euro übersteigt.

a)

Es ist nicht zu beanstanden, dass die gerichtlichen und außergerichtlichen Gutachten bei ihrer Bewertung davon ausgegangen sind, dass die Antragsgegnerin zu 1) keine operative Tätigkeit mehr ausübt, sondern lediglich ihre vorhandenen Vermögenswerte hält und anlegt. Zur Ermittlung der Barabfindung kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Antragsgegnerin zu 1. ihre Vermögenswerte in eine operative Tätigkeit investiert. Zukünftige, theoretisch mögliche unternehmerische Betätigungen der im Zeitpunkt des Übertragungsbeschlusses tatsächlich nicht mehr operativ tätigen Antragsgegnerin zu 1. können nämlich nicht in die Abfindungsbewertung einbezogen werden. Eine so durchgeführte Bewertung nach fiktiven künftigen Geschäftsmöglichkeiten wäre rein spekulativ und schliesse eine nach objektiven Kriterien ermittelte Unternehmensbewertung aus. Der Unternehmensbewertung ist vielmehr die unternehmerische Planung der Gesellschaft zur Zeit des Übertragungsbeschlusses zugrunde zu legen (OLG Stuttgart NZG 2007, 112 ff., 114 ff.; AG 2006, 421 ff), die nicht durch abweichende Zweckmäßigkeitserwägungen der antragstellenden Minderheitsaktionäre zu ersetzen ist. Für die Unternehmensplanung ist

nämlich allein die Unternehmensführung verantwortlich. Für die Annahme des Antragstellers zu 8. die liquiden Mittel der Antragsgegnerin zu 1. seien am Stichtag Eigenkapital der Antragsgegnerin zu 2. gewesen, weshalb die Eigenkapitalrendite zugrunde zu legen seien, ist keine Grundlage erkennbar. Zur Frage, ob die Unternehmensbewertung auf der Basis einer operativen Tätigkeit der Antragsgegnerin zu 1) erfolgen hat, ist keine Ergänzung des Sachverständigengutachtens erforderlich, denn hierbei handelt es sich um eine nicht dem Sachverständigenbeweis zugängliche Rechtsfrage.

b)

Ebenso wenig ist dem Antragsteller zu 8. darin zu folgen, dass bei der Ermittlung des anzulegenden Kapitals die von den Sachverständigen abgezogenen Geldabflüsse nicht zu berücksichtigen seien. Vielmehr waren insbesondere die Abflüsse aus der Übertragung der Pensionsverpflichtung und die Auskehr des Jahreserlöses abzusetzen. Denn bei der Ermittlung des Unternehmenswerts ist die tatsächliche Entwicklung zu prognostizieren. Da die Antragsgegnerin zu 1) aufgrund des Gewinnabführungsvertrages zur Abführung des Unternehmensgewinns verpflichtet war und durch die Pensionsverpflichtungen belastet war, sind diese auch bei der Prognostizierung künftiger Erträge aus der Anlage liquiden Vermögens zu berücksichtigen.

c)

Die Einwendungen der Antragsteller gegen die Höhe des angesetzten Werts der Beteiligung der Antragsgegnerin zu 1. an der Kalksteinwerk Medenbach GmbH sind im Ergebnis irrelevant. Angesichts des auch bei Erhöhung des angesetzten Werts immer noch geringen Anteils am Gesamtwert der Antragsgegnerin zu 1. und der erheblichen Spanne zwischen der von den Sachverständigen ermittelten angemessenen Barabfindung von maximal

130,90 Euro und der festgesetzten Barabfindung von 175,-- Euro kann sich eine Werterhöhung rechnerisch nicht im Sinne einer Erhöhung dieser Barabfindung auswirken.

d)

Schließlich kann im vorliegenden Fall der Börsenkurs nicht zur Wertermittlung herangezogen werden. Zwar spiegelt der Börsenwert grundsätzlich den Verkehrswert der Aktie wieder, der die unterste Grenze des zu zahlenden Entschädigungsbetrages bildet. Der Börsenwert ist aber als Untergrenze der Barabfindung nicht relevant, wenn er den Verkehrswert der Aktien nicht widerspiegelt. Das kommt dann in Betracht, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengpass der einzelne ausstehende Aktionär nicht in der Lage ist seine Aktien zum Börsenpreis zu verkaufen oder der Börsenpreis manipuliert worden ist (BGHZ 147, 108 ff.). Die Voraussetzungen dieser Ausnahmefälle sind erfüllt. Der Börsenkurs der Aktien der Antragsgegnerin zu 1. spiegelte nicht den Verkehrswert wieder. Die Aktie wurde in den Jahren 2001 und 2002 bis zum 30.08.2002 nur an insgesamt 17 Tagen gehandelt. Im Jahr 2002 fand über längere Zeiträume, nämlich von Januar bis Februar 2002 und von April bis Juli 2002 überhaupt kein Handel statt. Danach wurden an drei Handelstagen im August insgesamt 14 Aktien umgesetzt. An den übrigen Tagen wurden nur Taxkurse notiert, die dadurch zustande gekommen sind, dass ein Angebot von RWK-Aktien vorlag, es aber mangels Nachfrage nicht zu einem entsprechenden Umsatz kam. Die Börsenkurse – soweit die Kurse der nur noch im Freihandel gehandelten Aktien überhaupt relevant sein können – spiegelten damit gerade nicht den Verkehrswert wieder. Wie sich daran zeigt, dass an den meisten Tagen Umsätze mangels Nachfrage von Käufern überhaupt nicht zustande kamen, waren die Minderheitsaktionäre nicht in der Lage, ihre Aktien zum Börsenpreis zu verkaufen. Dies ist jedoch die Voraussetzung für die Berücksichtigung des Börsenkurses.

Ein etwaiger außerbörslicher Handel der Hauptaktionärin bis zum Jahr 2000 ist irrelevant, weil dieser zum einen keinen Einfluss auf den Börsenpreis nehmen konnte und zum anderen vor dem maßgeblichen Bewertungszeitpunkt im Jahr 2002 stattgefunden hat.

Auch hinsichtlich des Börsenkurses besteht keine Veranlassung zu weiterer Aufklärung; weder ist eine Auskunft zu den Börsenwerten einzuholen noch das Sachverständigengutachten zu ergänzen. Die Antragsgegnerin hat nämlich die Kursdaten detailliert so, wie der Entscheidung zugrunde gelegt, im Schriftsatz vom 22.08.2003 mitgeteilt. Diese Angaben sind unbestritten geblieben und im Ergebnis durch die gerichtlichen und außergerichtlichen Sachverständigengutachten, die alle von einer Marktenge ausgehen, bestätigt worden. Eine Beweisaufnahme ist jedoch auch im Spruchstellenverfahren nur zu streitigen Tatsachen erforderlich (OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 113).

e)

Bei der Unternehmensbewertung ist der Name der früheren Antragsgegnerin zu 1. sowie die Börsennotierung zu Recht nicht werterhöhend berücksichtigt worden. Beides repräsentiert keinen wirtschaftlichen Wert, der bei einer Unternehmensbewertung werterhöhend anzusetzen wäre. Die Börsennotierung ist kein Vermögensgegenstand. Die Firma der Antragsgegnerin zu 1. hat keinen Veräußerungswert. Aus dem vom Antragsteller Beißwenger angeführten Umstand, dass eine Bank den Namen RWK nutzen wollte und die Antragsgegnerin zu 1. dies untersagte, lässt sich kein Veräußerungswert des Firmennamens ableiten. Die Führung des Namens war schon allein wegen der Verwechslungsgefahr mit der damals noch bestehenden Antragsgegnerin zu 1. unzulässig.

4.

Die Entscheidung über die Kosten beruht auf § 306 Abs. 7, AktG, § 13 a Abs. 1 FGG. Es entspricht der Billigkeit, dass die Antragsteller die ihnen entstandenen außergerichtlichen Kosten selbst tragen, weil sie nicht nur unterlegen sind, sondern angesichts der erheblichen Differenz zwischen der von den Prüfern ermittelten Barabfindung und der festgesetzten Barabfindung nicht zu erwarten war, dass sie selbst bei Erfolg einzelner Rügen eine Erhöhung der Barabfindung erreichen konnten.

Geschäftswert: 181.933,- Euro (114,28 Euro als Differenz zwischen der Entschädigung gemäß Börsenwert von 289,28 Euro und der festgesetzten Entschädigung von 175,- Euro x 1.592 Aktien).