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

417 O 124/05

B E S C H L U S S

vom 13.7.2006

In der Sache

gegen

beschließt das Landgericht Hamburg, Kammer 017 für Handelssachen durch
den Vorsitzenden Richter am Landgericht
als Vorsitzenden

Handelsrichter und

417 O 124/05

1. Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Abfindung für die Übertragung der Aktien der Fa. Spar Handels AG (Amtsgericht Hamburg, HRB Nr. 34 349) auf die Antragsgegnerin werden zurückgewiesen.

2. Die Gerichtskosten und die Kosten des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

3. Der gerichtliche Geschäftswert und der für die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin und der für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters maßgebliche Gegenstandswert wird auf € 200.000.- festgesetzt. Die Gegenstandswerte für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller betragen jeweils € 5.000.-, jedoch für die Antragstellerin zu 1) € 7.771,72, für den Antragsteller zu 7) € 103.622,92, für die Antragstellerin zu 23) € 7.771,72, für den Antragsteller zu 24) € 20.727,17 und für die Antragstellerin zu 26) € 49.029,18.

Gründe:

Die Parteien streiten um die Angemessenheit einer Barabfindung (§ 327f AktG, § 2 SpruchG) nach einer Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (§ 327b AktG).

A. Die tatsächlichen Grundlagen

Die Antragsteller und die Antragsgegnerin sind Aktionäre der Fa. Spar Handels AG (im folgenden: Spar). Zu deren Grundkapital und den Aktien heißt es § 4 der Satzung (Anlage AG 0):

1. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt € 173.464.079,19. Es ist eingeteilt in Stück 44.483.550 nennwertlose Stammaktien sowie Stück 23.369.700 nennwertlose Vorzugsaktien ohne Stimmrecht. Die Stammaktien und die Vorzugsaktien sind Stückaktien.

2. Die Aktien lauten auf den Inhaber.

3. Die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht erhalten aus dem jährlichen Bilanzgewinn vorab eine um 2,5% höhere Dividende als die Stammaktien, mindestens jedoch vorab eine Dividende in Höhe von 2,5% des auf die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht rechnerisch entfallenden anteiligen Betrages des Grundkapitals ohne Berücksichtigung der Körperschaftssteueranrechnungsbeträge.

4. Reicht der Bilanzgewinn eines oder mehrerer Geschäftsjahre nicht zur Zahlung des Mindestvorzugsbetrages aus, so werden die fehlenden Beträge ohne Zinsen aus dem Bilanzgewinn der folgenden Geschäftsjahre neben dem vollen Vorzug des betreffenden Jahres nachgezahlt. Das gilt so lange, bis die Rückstände nachgezahlt sind.

Von den Stammaktien hielt die Antragsgegnerin am 26.1.05 insgesamt 43.520.734 Stück (97,84%) und von den Vorzugsaktien 22.476.578 Stück (96,18%). Der Rest von 962.816 Stammaktien (2,16%) und 893.122 Vorzugsaktien (3,82%) befand sich im Streubesitz, u.a. bei den Antragstellern.

Die Spar war in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig. Sie hatte infolge wirtschaftlicher Schwierigkeiten bereits seit 1999 keine Dividende ausgeschüttet und auch die Garantiedividende an die Inhaber der Vorzugsaktien nicht gezahlt. In den Jahren 2003 und 2004 strukturierte sie ihre geschäftlichen Tätigkeiten um:

Im Bereich Lebensmittelgroßhandel belieferte sie 2355 selbständige Spar-Einzelhändler (Stand: Ende 2003), Tankstellen und Kioske; die 5 Cash & Carry – Märkte wurden bis Ende 2003 eingestellt.

Im Bereich Verbrauchermärkte (Eurospar, Intermarché) wurde der Bestand von 153 (Ende 2003) auf 47 (November 2004) durch Übergabe an Spar-Einzelhändler, Verwertung oder Schließung reduziert; der Rest soll nach dem Auslaufen vertraglicher Bindungen (voraussichtlich 2013) ebenfalls abgegeben werden.

Im Bereich Lebensmittel-Discounthandel bestanden die Firmen „Michael Schels & Sohn GmbH & Co. KG, Maxhütte-Haidhof“ (im folgenden „Netto Schels“, 100% Beteiligung) und „OHG Netto Supermarkt GmbH & Co. Stavenhagen“ (im folgenden: „Netto Stavenhagen“, 50% Beteiligung) mit 1178 Lebensmittelmärkten (Stand: Ende 2003). Am 26.11.04 kaufte die Antragsgegnerin über ihre Tochterfirma von der Spar die Firma Netto Schels für € 150.000.000.- und die Firma Netto Stavenhagen gegen Zahlung von € 3.077.100.- und die Übernahme von Verbindlichkeiten von € 500.000.000.-, also die gesamte Lebensmittel-Discount-Sparte.

Im Herbst 2004 verlangte die Antragsgegnerin die Einberufung einer Hauptversammlung mit dem Ziel der Übertragung der restlichen Aktien auf sie. Am 23.9.04 bestimmte das Landgericht Hamburg auf ihren Antrag die von ihr einzig vorgeschlagene (im folgenden:) als gerichtliche Prüferin (im folgenden: Abfindungsprüferin) (Landgericht Hamburg, 417 O 133/04).

Am 30.11.04 legte die von der Antragsgegnerin beauftragte (im folgenden: Unternehmensprüferin,) ein Gutachten (Anlage AG 4) vor, in welchem der Unternehmenswert der Spar per 26.1.05 auf € 182.900.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich ein auf jede Stammaktie entfallender angemessener Abfindungsbetrag von € 2,03 und für jede Vorzugsaktie von € 3,97. Unter Berücksichtigung der maßgeblichen Börsenkurse der Stammaktien von € 4,01 und der Vorzugsaktien von € 8,20 erscheine eine Abfindung von € 4,01 für jede Stammaktie und von € 8,20 für jede Vorzugsaktie angemessen.

Am 8.12.04 legte die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor (AG 5), in welchem sie die vorgeschlagene Abfindung als angemessen attestierte. Am 13.12.04 legte die Antragsgegnerin einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor (AG 3), in der sie eine Abfindung von € 4,28 pro Stammaktie und € 8,75 pro Vorzugsaktie vorsah.

Auf der Hauptversammlung am 26.1.05 fassten die Aktionäre – wobei die Inhaber der Vorzugsaktien ebenfalls mitstimmten, § 140 II AktG) - mit einer Mehrheit von 99,82% den folgenden Beschluss (vgl. not. Protokoll AG 2 S. 15):

Die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Spar Handels-Aktiengesellschaft, Hamburg werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a

ff AktG) auf (Hauptaktionär), übertragen. Die zahlt hierfür eine Barabfindung von € 4,28 je auf den Inhaber lautende Stammaktie der Spar Handels-Aktiengesellschaft mit einem gerundeten rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von € 2,56 sowie eine Barabfindung in Höhe von € 8,75 je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie der Spar Handels-Aktiengesellschaft mit einem gerundeten rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 2,56.

Gegen diesen Beschluss erhoben verschiedene Aktionäre Anfechtungsklagen (Landgericht Hamburg, 413 O 24/05). Diese wurden am 14.4.05 durch einen Vergleich beigelegt, in welcher sich die Antragsgegnerin verpflichtete, den Abfindungsbetrag für alle Minderheitsaktionäre auf € 7.- pro Stammaktie und auf € 9,50 je Vorzugsaktie zu erhöhen (Protokoll Bl. 12f. der Gerichtsakte). U.a. heißt es hierin:

Dieser Vergleich wirkt für sämtliche zum Zeitpunkt der Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister der Beklagten noch vorhandenen Minderheitsaktionäre. Dieser Vergleich stellt insoweit einen echten Vertrag zugunsten Dritter dar (§§ 328 ff. BGB).

Ebenfalls am 14.4.05 wurde der Beschluss vom 26.1.05 in das Handelsregister eingetragen und dies am 22.4.05 im Bundesanzeiger sowie 3.5.05 im „Hamburger Abendblatt“ bekannt gemacht. Auch der Abschluss des Vergleichs wurde alsbald im gedruckten und elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht. Die Antragsgegnerin zahlte die im Vergleich bestimmten Beträge an alle Minderheitsaktionäre aus.

Am 28.4.05 wurde die Fa. Spar Handels AG an die Fa. EDEKA für € 395.000.000.- verkauft.

Innerhalb der in § 4 I SpruchG genannten Antragsfrist (3.5.05 bis 3.8.05) gingen die Anträge der Antragsteller bei Gericht ein. Das Gericht verband die Verfahren durch Beschluss vom 9.9.05 und bestellte am selben Tage einen gemeinsamen Vertreter für alle nicht am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre. Am 29.5.06 fand eine mündliche Verhandlung statt.

B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge

I. Die Antragsteller sind der Auffassung, dass die angemessene Abfindung höher zu bestimmen sei.

Sie meinen (im wesentlichen und mit unterschiedlichen Argumentationslinien), das Gutachten der sei nicht zu berücksichtigen, weil es nach fehlerhafter Ernennung dieser Gutachterin durch das Gericht zustande gekommen und wegen der offensichtlich parallel zur erfolgten Prüfung nicht unabhängig und überhaupt inhaltlich unbrauchbar sei; geschuldet sei – so der gemeinsame Vertreter – eine eigenständige Begutachtung und nicht nur die Überprüfung einer bereits vorliegenden Bewertung. Es müsse deshalb ein völlig neues gerichtliches Gutachten eingeholt werden.

Bereits die Vorgänge im Vorfeld der Hauptversammlung seien nach der Bewertung im Dunklen geblieben: die Assets Netto Stagenhagen und Netto Schels seien am 26.11.04 letztlich an die Hauptaktionärin verkauft worden; dass die dabei erzielten Preise Marktpreise gewesen seien, sei kaum anzunehmen. Wenige Monate nach

dem Squeeze-Out, nämlich am 28.4.05, sei der noch verbliebene Rest der Spar für € 395.000.000.- an die Fa. EDEKA veräußert worden, was zum einen lange vorher geplant gewesen sein müsse und außerdem deutlich zeige, wie unrichtig der Unternehmenswert festgestellt worden sei.

Die Bewertung der zukünftigen Erträge der Spar durch _____ und _____ seien unrichtig; die Planungen für die zukünftigen Geschäftsjahre seien zu pessimistisch ausgefallen und die nicht zum betriebsnotwendigen Vermögen gehörenden, sofort verwertbaren Grundstücke und Unternehmensbeteiligungen teils gar nicht, teils zu gering und/oder nur zum Buchwert bewertet worden. Dem Verdacht, dass die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin ungünstige Einkaufskonditionen diktiert habe, sei gar nicht nachgegangen worden. Die durch die hohe (indirekte) Beteiligung der Antragsgegnerin bereits eingetretenen und voraussehbaren Synergieeffekte seien praktisch unberücksichtigt geblieben.

Zu Unrecht würden auch die bis 2029 geplanten Gewinne zur Rückführung der angeblichen Darlehen der Hauptaktionärin verwandt; diese werde auf diesem Wege wegen der geringen Bemessung des Kaufpreises für die schon vorher erhaltenen Assets doppelt bezahlt.

Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Markrisikoprämie und der sog. Beta-Faktor) seien zu hoch und der Wachstumsabschlag zu niedrig und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen. Zu Unrecht sei auch unberücksichtigt geblieben, dass bei jeder Veräußerung und bei jedem Kauf von Wertpapieren Gebühren anfallen. Schließlich sei es verfassungsrechtlich unzulässig, dass die Verzinsung erst nach der Eintragung des Beschlusses, nicht aber bereits ab dem Beschluss selbst eintrete.

Die Antragsteller beantragen deshalb,

- a. eine angemessene, höhere Abfindung zu bestimmen.

Einige Antragsteller beantragen ferner,

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

Und unter diesen Antragstellern beantragen wiederum einige zusätzlich,

- c. die Verzinsung bereits ab dem Zeitpunkt der Hauptversammlung anzuordnen.

II. Der gemeinsame Vertreter hat sich den Argumenten der Antragsteller angeschlossen und beantragt

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

III. Die Antragsgegnerin hält das Bewertungsverfahren und die Bewertungsergebnisse für überzeugend.

Die parallele Prüfung durch und sei zulässig und inhaltlich unbedenklich. Die gefundenen Ergebnisse seien in allem gut begründet und deckten sich mit den wissenschaftlichen Ergebnissen über die Bewertung und Abzinsung zukünftiger Unternehmenserträge.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen und auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

Das Gericht hat die Vertreter der Abfindungsprüferin, und in der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 angehört. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 verwiesen.

Diesem Beschluss sind vier Tabellen beigelegt. Tabelle 1 zeigt eine Übersicht der verschiedenen Berechnungsergebnisse. Tabelle 2 stellt die Berechnung des Unternehmenswertes durch die Antragsgegnerin bzw. die dar, wie sie in deren Gutachten (Anlage AG 4, Rdn. 153, 171, 174) und in dem Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 11.4.06 (Bl. 345f. der Akte, Anhang 1) berichtet ist. Die Tabelle 3 greift die alternativen Vorstellungen des gemeinsamen Vertreters auf. In der Tabelle 4 findet sich die Berechnung nach den Annahmen des Gerichts.

C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung in der Hauptsache

I. Zulässigkeit

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig.

a. Die Aktien sind durch Beschluss vom 26.1.05 zulässigerweise auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin 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 26.1.05 beschlossen worden (Anlage AG 2) und der Beschluss hat am 3.5.05 durch die zuletzt erfolgte Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister Wirksamkeit erlangt (§ 327e III AktG).

b. Alle Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung durch Vorlage unterschiedlichster Aktienbesitznachweise, zumeist durch Vorlage der Ausbuchungsbescheinigungen der verwahrenden Banken nachgewiesen.

II. Die 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 (§§ 305ff AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner Aktien entsteht. 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 (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.

Auf welchen Börsenkurs hiernach abzustellen ist, ist im einzelnen streitig. Nach der Rechtsprechung darf, um Zufälligkeiten auszuschließen, nicht der Börsenkurs eines bestimmten Tages herangezogen werden, sondern ist auf den Durchschnittskurs eines angemessenen Referenzzeitraums von 3 Monaten abzustellen (BGH ZIP WM 2001, 856ff = ZIP 2001, 734, 736). Welcher Zeitraum dies ist, ist ebenfalls streitig. Der BGH (a.a.O) und das OLG Hamburg (AG 2003, 583ff) stellen auf die drei Monate vor dem Beschluss der Hauptversammlung ab. In dieser Zeit betrug wurden die Stammaktien mit durchschnittlich € 5,45 und die Vorzugsaktien mit durchschnittlich € 8,51 notiert (Anlage AG 10, Anlage 3 zur Antragserwiderung der Antragsgegnerin, Bl. 279f der Akte). Soweit einige Antragsteller und der gemeinsame Vertreter behauptet haben, die Kurse seien mit € 5,45 bzw. € 9,55 anzunehmen, ist dies nicht nachzuvollziehen; möglicherweise beruht dies auf der Annahme eines kürzeren Referenzzeitraumes (25.11.04 – 26.1.05).

Demgegenüber vertritt die Antragsgegnerin die Ansicht, es müsse auf einen von der beabsichtigten Aktienübertragung unabhängigen Zeitraum abgestellt werden, weil der Kurs nach Bekanntwerden einer Übertragungsabsicht nicht mehr allein von einer Markteinschätzung, sondern vornehmlich von der Erwartung der Marktteilnehmer über die Höhe der Abfindung bestimmt werde. Außerdem sei die Lösung des BGH nicht praktikabel, weil der Börsenkurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung erst an diesem Tage feststehe, also unmöglich Grundlage des Abfindungsvorschlags und der Prüfung sein könne. Deshalb erscheine allein das Abstellen auf die 3 Monate vor Bekanntgabe des geplanten Ausschlusses (hier: ad-hoc-Mitteilung vom 16.9.04) sachgerecht, wie es auch neuerdings in ähnlichem Zusammenhang § 5 I WpÜGAngebVO vorsehe. Diese Kurse hätten – volumengewichtet - € 4,01 für die Stammaktien und € 8,20 für die Vorzugsaktien betragen .

Das Gericht ist zu einer Entscheidung nicht gehalten, weil beide Werte unter der von der Antragsgegnerin bereits gezahlten Abfindung von € 7.- für die Stammaktien bzw. € 9,50 für die Vorzugsaktien liegen.

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 Unternehmens bzw. der Anteil 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).

Eine Entscheidung ist auch hierzu nicht veranlasst. Die Abfindung von € 7,00 pro Stammaktie entspricht einem Teilunternehmenswert von € 311.384.850.- und die Abfindung von € 9,50 pro Vorzugsaktie einem Teilunternehmenswert von € 222.012.150.-; zusammen liegt dieser Abfindung also ein Unternehmenswert von € 533.397.000.- zugrunde. Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch keiner der Antragsteller substantiiert behauptet.

Das Anlagevermögen und die Forderungen betragen ausweislich der Zusammenstellung der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 11.4.06 (unter Bezugnahme auf eine ergänzende Erläuterung der per 31.12.04) insgesamt € 656.800.000.-. Für den Fall der (fiktiven) Liquidation müssen die (fiktiven) Liquidationskosten abgesetzt werden. Diese nimmt die Antragsgegnerin mit € 450.000.000.- an. Ob dies zutrifft, kann dahinstehen. Das Gericht schätzt jedenfalls (§ 287 ZPO) die allgemeinen Liquidationskosten unter Berücksichtigung der Schätzung des Gesetzgebers in ähnlichen Zusammenhang (§ 171 InsO) auf 5%. Außerdem müssten Sozialpläne bzw Abfindungen für etwa 5.700 Beschäftigte (vgl. Unternehmensbericht 2004 S. 26, Anlage AG 9) finanziert werden, was bei Beträgen um durchschnittlich € 20.000.- pro Person insgesamt mit nicht unter € 100.000.000.- zu veranschlagen ist. Ein Liquidationserlös über € 533.397.000.- ergäbe sich daher nicht. Auch der bei der Weiterveräußerung des Unternehmens am 28.4.05 an die Fa. EDEKA erzielte Erlös von € 395.000.000.- liegt darunter.

3. Die Bewertung der Spar 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, 5. Auflage 2002, S. 40ff.) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung

gebilligt worden (BVerfG NJW 1999, 3769f.; BGH DB 2001, 969f.; weitere Nachweise bei Hüffer, AktG, § 305 Rdn. 19). Ihr folgt deshalb das Gericht.

b. Die Durchführung der Bewertung

Bei der Bewertung der Spar stützt sich das Gericht unter anderem auf die Darlegungen der _____ und der _____

aa. Ein Teil der Antragsteller wendet ein, das Gutachten der _____ dürfe bereits deshalb nicht verwertet werden, weil sie entgegen dem Gesetz nicht durch das Gericht ausgewählt, sondern nur dem einzigen Vorschlag der Antragsgegnerin entsprechend ernannt worden sei.

Dem folgt das Gericht nicht. Das Gesetz sieht vor, dass das Gericht den Prüfer auswählt, nicht aber, wie und anhand welcher Kriterien dies geschieht. Dem Gericht Vorschläge zu unterbreiten, verbietet das Gesetz dem Hauptaktionär ebensowenig wie dem Gericht, dem einzigen Vorschlag nach Überprüfung der Geeignetheit zu folgen (OLG Stuttgart, NZG 2004, 146, 148; OLG Hamburg, NZG 2005, 86, 87).

Gleichwohl hat die Kammer seit Anfang 2005 die Ernennungspraxis geändert, besteht auf dem Vorschlag dreier geeigneter Unternehmen, hält ggf. Rücksprache mit diesen und behält sich vor, aus den zahlreichen, inzwischen für die Kammer tätigen Prüfungsunternehmen ein anderes, geeignetes Unternehmen auszuwählen. Die dadurch eventuell eintretenden zeitlichen Verzögerungen bei der Durchführung der Strukturmaßnahmen werden die Unternehmen zukünftig vorausschauend zu kalkulieren haben.

bb. Einige Antragsteller meinen außerdem, das Gutachten _____ könne auch deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es nur wenige Tage nach dem Unternehmensgutachten der _____ fertig geworden sei und deshalb aufgrund einer parallelen Prüfung erstellt worden sein müsse.

Auch dies hat keinen Erfolg. Die Frage der Zulässigkeit der Parallelprüfung ist streitig (bejahend 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 Puskajler, 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 – eine Maßnahme übrigens, die das Gesetz gar nicht vorschreibt – 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.

Gleichwohl hat die Kammer auch in diesem Punkt ihre Praxis ab Anfang 2005 geändert. Die ausgewählten Prüfungsunternehmen werden angehalten, Parallelprüfungen nach Möglichkeit zu vermeiden und den Entstehungsprozess des Gutachtens sehr genau zu erläutern, wenn sich eine Parallelprüfung aus Zeitgründen nicht vermeiden lässt (ähnlich Büchel, NZG 2003, 801ff).

cc. Schließlich wenden einige Antragsteller sowie der gemeinsame Vertreter ein, das Gutachten der [] sei in allem unergiebig, lasse keine eigene Prüfungsleistung erkennen und erschöpfe sich absichtlich und entgegen dem gesetzlichen Auftrag in der Bestätigung der Ergebnisse der Begutachtung durch

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 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 ist. Dass eine neutrale Prüfung stattgefunden hat, ergibt sich aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die detaillierten Angaben deutlich geworden, die die Wirtschaftsprüfer [] und [] in der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

c. Die Berechnung des Wertes des Kerngeschäfts der Spar

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, Veräußerungen von Geschäftsteilen 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, Ziffer 108f).

Danach ist zu prüfen, ob und welche Abweichungen es in der Zukunft voraussichtlich geben wird. Hierzu kommt es auf die Planungen des Unternehmens selbst an, wobei der Umstand, dass es zukünftig nur noch allein dem Hauptaktionär zu Eigentum gehören wird, ebenso außer Betracht zu bleiben hat wie die sich hieraus möglicherweise ergebenden Synergieeffekte; nur die bereits aus der hohen

Beteiligung des Hauptaktionärs resultierenden Effekte und jene, deren „Wurzeln“ bereits angelegt sind, dürfen berücksichtigt werden („stand-alone-Bewertung, „Wurzel-Theorie“, vgl. Großfeld, a.a.O; IDW-S1 Ziffer 109ff; OLG Düsseldorf, AG 2004, 324 ff.).

Ein zentraler Angriffspunkt der Antragsteller ist bereits der Ausgangspunkt der Planungen der Antragsgegnerin, der und Das Jahr 2004 sei nämlich, obgleich am Stichtag bereits vollständig verstrichen, nur als Planung und nicht mit den wahren, erheblich günstigeren Zahlungen in die Bewertung eingegangen. Dies ist so nicht zutreffend. Das Gutachten und der Prüfbericht datieren vom 30.11.04/8.12.04. In ihnen konnte also noch nicht das Jahresergebnis für 2004 verwertet werden, das sich wegen der erst am 26.11.04 erfolgten Verkäufe der Unternehmensteile Netto Stavenhagen und Netto Schels noch erheblich veränderte. Nach dem geprüften Gutachten (Anlage Ag 4) sind aber für das Jahr 2004 nicht nur Planungen, sondern bereits konkrete Hochrechnungen verwertet worden, also Zahlen, die bis kurz vor dem Bewertungsstichtag bereits erhoben waren und nur bis zum Jahresende fortgeschrieben wurden.

bb. Unfaire Konditionen im Binnenhandel mit der Antragsgegnerin

Die Antragsteller vermuten ferner, dass zwischen der Spar und den von der Antragsgegnerin beherrschten Firmen auf Veranlassung der Antragsgegnerin keine marktgerechten Verrechnungspreise für Lieferungen und Leistungen vereinbart worden seien, so dass bereits in der Referenzperiode 2001 bis 2003 zu geringe Überschüsse angefallen seien.

Dies hat die Antragsgegnerin bestritten und darauf hingewiesen, dass die Leistungsbeziehungen zwischen Konzerngesellschaften und auch zwischen der Spar und der Antragsgegnerin steuerlichen Anforderungen genügen müssten; ein Verstoß hiergegen würde alsbald auffallen, zu steuerlichen Problemen führen und betriebswirtschaftlich nicht sinnvoll sein. Aus dem Bericht der sachverständigen Prüfer ergibt sich, dass sie die Richtigkeit dieser Behauptung überprüft haben. Angesichts des Umstandes, dass keiner der Antragsteller irgendeinen konkreten Anhaltspunkt für diese bloße Mutmaßung angegeben haben, hat das Gericht keinen Anlass, dem Prüfbericht der nicht zu folgen.

cc. Rückstellungen

Angegriffen wird auch, dass per 31.12.2003 € 464.400.000 Rückstellungen, davon € 370.600.000.- sonstige Rückstellungen, angenommen worden sei, ohne die Notwendigkeit zu erläutern. Hier gebe es stille Reserven, die zugunsten der Minderheitsaktionäre „gehoben“ werden müssen.

Hierzu hat die Antragsgegnerin mitgeteilt, dass es sich um Pensionsrückstellungen handele, die durch versicherungsmathematische Gutachten unter Anwendung der Richttafeln Dr. Heubeck ermittelt worden seien. Aus dem Bericht der ergibt sich, dass dies als zutreffend geprüft ist. Das Gericht hat keinen Anlass, hierzu weitere Aufklärungen vorzunehmen.

dd. Umsatzerwartung

Grundlage der Ertragswertberechnungen von und ist die Prognose, der Umsatz der Spar könne bis 2050 um jährlich 0,5% gesteigert werden. Hiergegen wird eingewandt, diese Einschätzung sei zu pessimistisch, der Lebensmittelgroßhandel in Deutschland sei in den vergangenen Jahren durchschnittlich 2,4% jährlich gewachsen.

Die Kammer folgt der Einschätzung der Antragsgegnerin mit den bereits im Gutachten mitgeteilten Argumenten (Anlage AG 4 Rdn. 74, 109-113, 145). Das zukünftige Geschäft der Spar soll sich nach den Planungen vorwiegend auf die Belieferung kleinerer selbständiger Lebensmitteleinzelhändler, Tankstellen etc. beschränken; die Zahl der größeren Selbstbedienungsläden soll verringert und bis 2013 ganz eingestellt werden. Die Kammer hält die Prognose der Antragsgegnerin und der Gutachter für zutreffend, dass sich im Lebensmittelhandel größere Handelsketten unter Verzicht auf Großhändler (Aldi, Lidl, Metro etc) immer höhere Marktanteile werden sichern können und dies langfristig zu einem weiteren Ausfall kleinerer Einzelhändler führen wird. Gerade für die hier betroffenen Bereiche ist daher die Annahme einer nur mäßigen Umsatzsteigerung hoch plausibel. Von der Einholung eines einschlägigen Fachgutachtens zu dieser Frage sieht die Kammer ab, weil hierdurch keine höhere Sicherheit der Prognose zu erwarten ist.

ee. Der Steueraufwand

Von dem sich so ergebenden „Ergebnis vor Steuern“ sind die Steuern abzusetzen, die das Unternehmen nach der bisher geltenden Rechtslage voraussichtlich in den folgenden Jahren aus dem jeweiligen Ertrag zu entrichten haben wird (BGH DStR 2003, 1938 ff. = NZG 2003, 1017 ff.).

Hierzu sehen die Gutachten (Anlage AG 4 Ziffern 140ff.) und (Anlage Ag 5 S. 16) auf der Basis des Standards IDW S 1 (2000) für einen Gewerbesteuerersatz von durchschnittlich 15,4%, eine Körperschaftssteuerquote von 25% und darauf einen Solidaritätszuschlag von 5,5% vor, berücksichtigen allerdings zusätzlich aufbrauchbare Verlustvorträge für Gewerbesteuern von € 395.300.000.- und für Körperschaftssteuern von € 347.300.000.-, so dass bis 2010 solche Steuern nicht anfallen. (Einzelheiten ergeben sich aus der anliegenden Tabelle).

Da Einwendungen hierzu nicht erhoben wurden und die Darstellungen überzeugen, geht das Gericht von den so ermittelten Werten aus.

ff. Sonstige Einwändungen

Schließlich wenden einige Antragsteller ein, es sei nicht plausibel, dass für die Zeit ab 2036 mit beständig sinkenden Erträgen nach Steuern gerechnet werde. Dass dies so ist, lässt sich der diesem Beschluss beigelegten Tabelle 2 entnehmen.

Hierfür haben weder die Antragsgegnerin noch _____ und _____ eine einleuchtende Begründung mitgeteilt, insbesondere nicht dafür, dass für die Zeit ab 2041 eine Erhöhung der Ertragssteuern um 50% und ab 2047 (und im Bereich der „ewigen Rente ab 2050) eine Erhöhung um 100% angenommen wurde.

Die Frage kann aber dahinstehen. Die Kammer hat angenommen, dass sich die Erträge nach Steuern ab 2008 in dem von der Spar geplanten Umfang erhöhen (ca. 0,5% jährlich) und sich dies auch für die Zeit ab 2040 so fortsetzt. Die diesem Beschluss beigefügte Tabelle 4, in der die Berechnung der Antragsgegnerin modifiziert wurde, zeigt, dass sich auch bei Annahme dieser besseren Ergebnisse keine Abfindungsbeträge ergeben, die über den bereits gezahlten Beträgen liegen.

d. Die Bewertung der Unternehmensbeteiligungen

Die Spar verfügte am 26.1.05 über eine Vielzahl von Unternehmensbeteiligungen (Liste aus dem Bericht der Antragsgegnerin (AG 3, S. 11f.). Nach den Angaben der Antragsgegnerin, die von _____ überprüft wurden, bestanden überwiegend Ergebnisabführungsverträge, so dass das Ergebnis der Beteiligungen sich in bereits dargestellten Erträgen der Spar abbildet (Konsolidierung).

Drei dieser Beteiligungen (Fleisch-Kuhn, Unigross und IQS) wurden als nicht zum künftigen Kernbereich der Spar gehörig erachtet und waren daher zum Verkauf vorgesehen. Insgesamt wurden aus der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen (unter Einschluss von Netto Stavenhagen und Netto Schels sowie der noch zu behandelnden Grundstücke) Buchgewinne von € 138.300.000.- und liquide Mittel von € 181.100.000.- erwartet, die in der Bewertung der _____ in die Prognosen für die Jahre 2004 und 2005 eingearbeitet wurden, weil eine Ausschüttung mit Rücksicht auf die handelsrechtlichen Verlustvorträge und die Besserungsscheine nicht in Betracht kam. Die in der Verhandlung vom 29.5.06 gehörten Prüfer der _____ haben diese Vorgehensweise im einzelnen erläutert und das Gericht hält sie für überzeugend.

e. Die Grundstücke

Die Spar war am 26.1.05 Eigentümerin zahlreicher Grundstücke. Soweit sie nicht als Betriebsgrundstücke für eigene Betriebsteile genutzt wurden oder sie nach Beschränkung auf das Kerngeschäft nicht mehr nötig waren, sind sie dargestellt worden (Liste im Gutachten _____ Anlage AG 4, Rdn 177, Liste der Antragsgegnerin vom 11.4.06, Anlage 2), wurden anhand überschlägiger Verkehrswertermittlungen bewertet und der voraussichtliche Erlös ebenfalls in das vermutete Ergebnis für 2004 und 2005 eingestellt.

Hiergegen wenden einige Antragsteller ein, bei dieser Bewertung würden zu ihren Lasten stille Reserven verborgen, die vor allem darin lägen, dass die Grundstücke mit ihren Anschaffungswerten aus vordenklicher Zeit angesetzt worden seien.

Dem folgt das Gericht nicht. Die Abfindungsprüfer haben zur Überzeugung des Gerichts erläutert, dass keine Buchwerte, sondern aktuelle Verkehrswerte durch Heranziehung von Vergleichsobjektpreisen und auf der Grundlage von _____

Bodenrichtwerten ermittelt wurden. Richtig ist zwar, dass die keine
eigenen Untersuchungen der angesetzten Grundstückswerte vorgenommen,
sondern sich auf eine Prüfung der Darstellungen der verlassen haben.

Das Gericht sieht von der Anordnung einer eigenen Begutachtung ab. Sie müsste insoweit von Grundstückssachverständigen für eine Vielzahl von Objekten vorgenommen werden, was schon angesichts des hierfür erforderlichen finanziellen Aufwands und der knappen zur Verfügung stehenden Zeit nicht zu rechtfertigen ist. Das Gericht ist nach den ausführlichen Darlegungen der Sachverständigen davon überzeugt, dass sich die Fehlerquote in so engen Grenzen hält, dass das Bewertungsergebnis hiervon nicht nennenswert beeinflusst wird.

f. Kassenbestand

Die Antragsteller 19ff. machen ferner darauf aufmerksam, dass die Konzernbilanz per 31.12.2003 einen Betrag von € 183.783.000.- unter der Rubrik „Kassenbestand, Guthaben und Schecks“ aufweise (AG 9, Anhang Ziffer 30; für den 31.12.2004: € 85.589.000.-) und verlangen, dieses Barbestand als nicht betriebsnotwendig zur Ausschüttung und Steigerung des Unternehmenswertes vorzusehen.

Dem folgt das Gericht nicht. Es handelt sich um (im Vergleich zu den Umsätzen) verhältnismäßig geringe Beträge, die das Unternehmen zur täglichen Abwicklung der Kapitalflüsse benötigt. Sie abzuziehen, würde zur Folge haben, dass Konten im Debet zu führen wären und erhebliche weitere teure Fremdfinanzierungen nötig würden. Darauf haben die Antragsteller keinen Anspruch.

g. Schadensersatzansprüche gegen die Antragsgegnerin

Etliche Antragsteller bringen vor, die Veräußerung der Beteiligungen Netto Stavenhagen und Netto Schels an die Antragsgegnerin bzw. an von ihr beherrschte Firmen sei unter Marktpreisen erfolgt. Wäre dies zutreffend, könnten insoweit bestenfalls Schadensersatzansprüche gegen die Antragsgegnerin in Betracht kommen, die mit ihrem realisierbaren Wert bei der Bewertung der Spar in Ansatz zu bringen wären.

Die Antragsgegnerin und : haben in ihren Stellungnahmen angegeben, es seien Bedingungen wie unter Fremden vereinbart worden (AG 3 S. 11 unter Hinweis auf vorausgegangene erfolglose Auktions- bzw. Bieterverfahren, Anlage AG 4 Ziffer 192, 196), : verweisen auf ein von ihr geprüftes Bewertungsgutachten betreffend den Unternehmenswert der Objekte per 31.12.2003 sowie auf eine Bewertung durch eine Fairness Opinion der Cazenove AG, Frankfurt, vom 5.10.04 (Anlage AG 5 S. 23).

Die Einvernahme der Abfindungsprüfer in der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 hat ergeben, dass die Bewertungen tatsächlich sachverständig begleitet wurden und keine augenscheinlichen Fehler und/oder unvertretbaren Annahmen zur Grundlage der Preisermittlung wurden. Solange der ermittelte Kaufpreis sich in einem vertretbaren Rahmen hält, kommen Schadensersatzansprüche nicht in Betracht.

Das Gericht hat deshalb keinen Anlass anzunehmen, dass hier Vermögenswerte zu Lasten der Minderheitsaktionäre weggeschafft wurden.

h. Überschussverwendung zur Bedienung der Besserungsscheine

Die Antragsteller wenden sich dagegen, dass sowohl der Bericht der Antragsgegnerin (AG 3) als auch das Gutachten (AG 4 Ziffern 99, 218) und das Abfindungsgutachten (AG 5) vorsehen, dass die Erträge in den Jahren 2005 bis 2029 nicht zur Ausschüttung an die Aktionäre vorgesehen sind und deshalb nicht dem Unternehmenswert zugerechnet werden. Die Antragsgegnerin rechtfertigt dies mit zwei Gründen.

Die in der Zeit von 2006 bis 2010 geplanten Überschüsse mussten zum Ausgleich der bis zum 31.12.2003 aufgelaufenen handelsrechtlichen Verlustvorträge (€ 27.600.000.-) und des für 2004 erwarteten weiteren Verlustes von € 73.000.000.- verwandt werden. Die Zahlen bis Ende 2003 lassen sich den Geschäftsberichten der Spar entnehmen, die mit den jeweils geprüften Abschlüssen übereinstimmen. Dass die Zahlen für das Jahr 2004 zutreffen, ergibt sich aus den insoweit ausführlichen und fachkundigen Darlegungen der in der mündlichen Verhandlung vom 29.5.06 angehörten Prüfer und

Die in den Jahren 2011 bis 2029 geplanten Überschüsse sollen nach dem Vortrag der Antragsgegnerin für Zahlungen auf Besserungsscheine an die Antragsgegnerin verwandt werden. Nach den Darlegungen und hatte die Antragsgegnerin der Spar schon bis Ende 2003 Darlehen von insgesamt € 579.000.000.- gewährt und wurden diese (eigenkapitalersetzenden) Zuwendungen mit der Maßgabe erlassen, dass die Darlehen bei Eintritt bestimmter Bedingungen doch zukünftig zurückzuzahlen seien (Besserungsscheine). Diese Tatsachen sind durch die Geschäftsberichte und geprüften Abschlüsse der Spar nachgewiesen.

Die mündliche Verhandlung hat deshalb ergeben, dass es insbesondere nicht zu einer doppelten Berücksichtigung dieser Positionen im Zusammenhang mit den Verkäufen der Netto Stavenhagen und Netto Schels gekommen ist. In rechtlicher Hinsicht ist zutreffend, dass diese Verbindlichkeiten vor den Dividenden zu begleichen sind.

Dass die Antragsgegnerin diese Besserungsscheine im Rahmen der Veräußerung im April 2005 an die EDEKA möglicherweise nicht vergütet erhalten hat, steht ihrer Berücksichtigung bei der Unternehmensbewertung nicht entgegen. Dann insoweit wirkt sich das bei der Bewertung zugrunde zu legende Stichtagsprinzip und die rechtlich nötige Annahme aus, dass von späteren Geschäftsvorfällen, die nicht vorhersehbar waren und/oder an die die Aktionäre keine berechnete Erwartung haben durften, keine rückwirkenden Folgen für den Unternehmenswert ausgehen.

i. Überschussverwendung zur Zahlung der überfälligen Garantiedividenden

Einige Antragsteller wenden sich darüber hinaus dagegen, dass für die Jahre 2029 bis 2031 wiederum nicht die Ausschüttung der prognostizierten Erträge an alle

Aktionäre geplant ist, sondern zunächst die seit 1999 nicht gezahlte Garantiedividende an die Inhaber der Vorzugsaktien gezahlt werden soll.

Auch dieser Einwand ist erfolglos. Dass die Garantiedividende seit 1999 rückständig ist, haben sie selbst nicht bestritten und sie müssen es selbst am besten wissen. Die Garantiedividende ist nach der Satzung vorrangig zu zahlen und, wenn sie zeitweise nicht bedient werden kann, vorrangig nachzuholen. Sie beträgt jährlich 2,5% von dem auf das auf die Vorzugsaktien anteilig entfallende Grundkapital von € 59.743.689,38, also jährlich € 1.493.592,23, was für die Zeit von 1999 bis 2029 in etwa die in Ansatz gebrachten € 48.000.000.- ausmacht.

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, die die Aussicht auf ihre künftige Zahlung hat. Dies geschieht durch mathematische Abzinsung (Diskontierung) auf den Stichtag, an dem die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär beschlossen wird (hier: 26.1.05); der sich ergebende Betrag wird der Barwert genannt.

Da es aber eine betriebliche Auswertung der Betriebsergebnisse des laufenden Jahres zu diesem Stichtag noch nicht geben kann, wird die Abzinsung bis zum Ablauf des letzten bzw. auf den Beginn des laufenden Geschäftsjahres vorgenommen (hier: 31.12.04) und der sich daraus ergebende Betrag wiederum aufgezinst auf den Stichtag (hier: 1.1. – 26.1.05) oder – wie hier - sogleich die Abzinsung auf den Stichtag vorgenommen. (Die einzelnen Rechenschritte sind aus den diesem Beschluss beigefügten Tabellen ersichtlich).

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 ist das nicht so eindeutig, denn für ihn ist belanglos, wie der Hauptaktionär die Abfindung aufbringt; aus seiner Sicht kann der Hauptaktionär auch einen Kredit 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, und zwar deshalb, 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 die Kammer 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 (vgl. unten d.).

Mit dem so gefundene 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) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht als laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil im allgemeinen die Erträge nominell steigen werden, denn es darf oft angenommen werden, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Folgen der inflationären Geldentwertung zumindest teilweise oder sogar ganz an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn aber zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird deshalb 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.

aa. Die hierzu vertretenen Meinungen gehen weit auseinander. Am ehestens besteht noch Übereinstimmung darin, dass als risikoloseste Geldanlage Anleihen des deutschen Staates, des deutschen staatlichen Sondervermögens und der Staaten des europäischen Auslands angesehen werden. Die Antragsteller stehen mehrheitlich auf dem Standpunkt, es müssten möglichst langfristige Titel zum Vergleich herangezogen werden (30 Jahre) und es müsse auf deren aktuelle Zinshöhe abgestellt werden. Die Antragsgegnerin dagegen meint, in solch langfristigen Festlegungen liege wegen des praktisch nicht übersehbaren fernen Risikos der Abweichung vom dann aktuellen Zins eine derart große Unsicherheit, dass sie aus guten Gründen nur relativ selten gewählt würden; ein Häufungspunkt liege dagegen auf 10jährigen Titeln, die daher eher repräsentativ seien. Zudem dürfe nicht auf den aktuell angebotenen Zins abgestellt werden. Vielmehr müsse einkalkuliert werden, dass das Geld mehrfach wieder angelegt werde und der dann aktuelle Zins ungewiss sei; deshalb müsse auf einen im langjährigen Vergleich ermittelten Durchschnittswert abgestellt werden.

bb. Konkret bringen die Antragsteller vor, eine 30jährige Bundesanleihe sei Ende 2004 nur für 3,8% oder 4,01% zu haben gewesen, wie sich aus dem Gutachten ergebe (Anlage AG 4 S. 45); der Basiszins könne daher jedenfalls nicht höher angenommen werden. Selbst das Institut der Wirtschaftsprüfer habe in der fraglichen Zeit die Annahme eines Basiszinses von nur 5% empfohlen.

cc. Die Antragsgegnerin dagegen stützt sich auf 10jährige Titel, die zwar 2004 nur eine Rendite von 3,8%, versprochen hätten. Die Zinsentwicklung verlaufe aber in Zyklen und die Auswertung ergebe, dass mit höheren Anschlussrenditen gerechnet werden könne. Deshalb rechtfertige sich ein Basiszinssatz von 5,5%. Dass sich kurz nach der Begutachtung in diesem Fall der IDW seine Empfehlung dahin geändert habe, künftig nur von einem Basiszins von 5% auszugehen, habe man damals noch nicht gewusst und habe man auch nicht erwarten können.

dd. Die sachverständigen Prüfer haben zunächst die Annahme eines Basiszinses von 5,5% für zutreffend gehalten. Nach dem Schluss der mündlichen Verhandlung haben sie mitgeteilt, nach den seit Oktober 2005 geltenden Empfehlungen des IDW werde der Basiszins marktzinsorientiert abgeleitet und die Anwendung der Empfehlung solle auch rückwirkend geschehen; hiernach sei für den hier geltenden Bewertungsstichtag 26.1.05 von einem Basiszins von 4,75% auszugehen.

ee. Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es eineindeutige Lösungen 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). Das Gericht neigt der Ansicht zu, dass dem Zeitpunkt des Aktienentzugs und dem dann aktuellen Zinssatz für langfristige Anleihen eine vordringliche Bedeutung zukommt, sofern es sich nicht ersichtlich um Spitzen der Zinszyklen handelt. Die zur Zeit angebotenen Zinssätze sind bereits seit längerer Zeit stabil, was auf die Einführung des EURO und der Europäischen Zentralbank und auf die von den EU-Verträgen verlangte Währungsstabilität zurückzuführen und ein erklärtes politisches Ziel ist. Deshalb schätzt das Gericht den Basiszins auf 5%. Die diesem Beschluss beigefügte Tabelle 2 rechnet mit einem Basiszins von nur 4,75%, einem Wert, der der interpolierten Empfehlung des IDW für den hier maßgeblichen Stichtag entsprechen dürfte. Das Ergebnis – mit den übrigen Abänderungen gegenüber der Berechnung der Antragsgegnerin – zeigt, dass der Unternehmenswert, den die bereits gezahlte Abfindung repräsentiert, selbst bei dieser Annahme nicht überschritten wird.

c. Die allgemeine Marktrisikoprämie

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

aa. Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden, 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; als auch um den Referenzzeitraum der Ermittlung (Überblick bei Großfeld., a.a.O., S. 122 ff.).

bb. Einige Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (z.B. Stehle/Harmont, Kredit und Kapital, 1991, 371, 390, 403: 4,6%; Siegel, The Skinking Equity Premium, Journal of Portfolio Management, Fall 1000, 10, 13: 1,5-2,5%,

Hoppenstedter/Salinger, Aktienführer 1973-2002: 0,67%; Mandl/Rabel in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2002, 66: 3,5 – 4%), andere auf ein angeblich ab 1967 sogar negatives Verhältnis von Aktien zu Anleihen, und wieder andere auf aktuelle Einschätzungen deutscher Kreditinstitute und Lebensversicherungen sowie auf zahlreiche bereits ergangene Urteile (OLG Hamburg, AG 2003, 585: 2%; OLG Ff/M, AG 2002, 405: 1,5%; BaylOLG, AG 1996, 127, 129: 0,6%;, OLG Düsseldorf, AG 1990, 397, 401: 0,5%; LG Dortmund, AG 1996, 278, 280: 1%) und meinen deshalb, der Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die neueren Untersuchungen von Stehle dürften nicht verwendet werden; dieser Gutachter komme erst zu höheren Marktrisikoprämien, seit er sich von der habe kaufen lassen. Die Marktrisikoprämie könne deshalb allenfalls 2% betragen.

cc. Die Antragsgegnerin entgegnet, der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer spreche sich in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) ab 1.1.05 für die Verwendung von Marktrisikoprämien von 4%-5% (vor persönlichen Ertragssteuern) bzw. 5%-6% (nach Steuern) aus (IDW-Fachnachrichten 2005, 571). Nach der Übersicht von Thomson Financial Datastream habe eine Investition in deutsche Aktien nach den Werten im CDAX von 1975-2002 eine Rendite von 14,85% ergeben. Deshalb seien die in Ansatz gebrachten 5% zutreffend gewählt.

dd. Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerin bei. Die von den Antragstellern zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Im vorliegenden Fall ist dies nicht oder nahezu nicht der Fall. Die Prüfer und haben in der Verhandlung vom 29.5.06 eindringlich dargestellt, dass die Unternehmensplanung der neueren Berechnung des Ertragswertes gefolgt ist und Risiken im wesentlichen erst auf der Ebene des Kapitalisierungszinssatzes bewertet wurden.

Außerdem fassen die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter überwiegend die Argumente und die Berechnung für die allgemeine Marktrisikoprämie und für den Beta-Faktor (zu diesem sogleich unten) zusammen; es wird zu zeigen sein, dass sich bei einer solchen Vermischung die Annahmen aller Beteiligten kaum unterscheiden.

Die Kammer hält auch die weitere Aufklärung in diesem Punkt nicht für aussichtsreich, weil alle weiteren zu diesem Punkt einzuholenden Bewertungen (Gutachten, Stellungnahmen und Auswertungen) in gleicher Weise auf wertenden Grundannahmen beruhen würden, die eine sichere Erkenntnis ebensowenig vermitteln könnten wie die bereits vorliegenden Untersuchungen. Zur Vermeidung einer überlangen Verfahrensdauer hält sich die Kammer zu eigenen schätzenden Wertungen für ermächtigt (BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Deshalb hält das Gericht den herangezogenen Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie von 5% für gut nachvollziehbar und zutreffend.

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 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-S1, 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 Vergleich zu anderen Unternehmen, desto risikoreicher ist die Aktie; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm eingeschätzt, wenn sie verhältnismäßig wenig im Wert differiert und die Aktienwerte sich nur vergleichsweise langsam verändern (Großfeld, a.a.O., S. 136). Dieser – Beta-Faktor genannte – Wert soll die Risikorelation des zu beurteilenden Unternehmens 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.

Die Antragsgegnerin hat, der folgend, die Werte für die Spar für Dezember 2004 für die Stammaktien mit 0,4 und für die Vorzugsaktien mit 0,1 angenommen, wobei die Werte für die Stammaktien unter Heranziehung einer Peer-Group ermittelt worden seien. (Soweit die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 18.11.05 zu Ziffer 2.4.2. die Werte anders herum darstellt, handelt es sich ersichtlich um einen Schreibfehler, wie sich aus Ziffer 2.4.1. und aus der Bezugnahme auf das Gutachten – dort Ziffern 167, 171 – ergibt.).

bb. Die Antragsteller wenden sich dagegen, dass für Vorzugs- und Stammaktien ein unterschiedlicher Wert angesetzt werde – er müsse auch bei den Stammaktien auf 0,1 angenommen werden – und gegen die Basis der Ermittlung von 60 Monaten.

cc. Die Antragsgegnerin rechtfertigt zunächst die Unterscheidung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien unter Hinweis auf Literatur (Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 2005, § 305 AktG Rdn. 75a; Jung/Wachtler, AG 2001, 513; zweifelnd Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 2002, S. 235) und Rechtsprechung (LG Frankfurt/Main AG 1987, 315, 317; LG Bochum, AG 2005, 740f.) mit dem tatsächlich anderen Kursverhalten der unterschiedlichen Aktientypen. Auf den für die Spar für die Stammaktien tatsächlich festgestellten Wert könne es jedoch nicht ankommen, weil die Anzahl der frei handelbaren Aktien zu gering gewesen sei und deshalb der Wert die tatsächlichen Risiken nicht abbilde. Heranzuziehen seien die Beta-Werte anderer vergleichbarer Unternehmen („Peer-Group“).

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. Zutreffend ist auch, dass zwischen den Werten für die Stammaktien und Vorzugsaktien unterschieden wird, denn die Vorzugaktien sind wegen ihrer Garantiedividende erheblich risikoärmer.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eineindeutig 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, BayObLG, AG 2006, 1324f).

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.

Der von der Antragsgegnerin und der für die Vorzugsaktien angenommene Wert von 0,1 bedeutet, dass die Spar gegenüber anderen Unternehmen eine praktisch risikolose Anlage darstellt und führt in Verbindung mit dem für die allgemeine Marktrisikoprämie gesetzten Wert (5%) dazu, dass die prognostizierte Rendite nur bei 6% vor Steuern angenommen wird, also nur ganz knapp oberhalb der Rendite für festverzinsliche Anlagen von 5,5% (nach Einschätzung der Antragsgegnerin) bzw. 5% (nach der oben gefundenen Bewertung durch das Gericht). Das erscheint zwar angesichts der gleichzeitig mitgeteilten speziellen Risiken des Lebensmittelhandels nicht unmittelbar hochplausibel, kann aber auch nicht mit auf der Hand liegenden Argumenten widerlegt werden. Dass Stammaktien wegen der ihnen fehlenden Dividendengarantie und der auf sie gezahlten stets geringeren Dividende mit einem höheren Risiko zu bewerten sind, liegt unmittelbar auf der Hand. Der hierzu von der Antragsgegnerin und der angenommene Wert von 0,4 ist ebenfalls unmittelbar einleuchtend und führt zusammen mit dem Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie (5%) zu einer nur um 2% über dem Wert für festverzinsliche Anlagen liegenden Verzinsung.

Die diesem Beschluss als Anlage beigefügte Tabelle 4 rechnet mit einem Betafaktor auch für die Stammaktien von 0,1. Aus den Ergebnissen wird deutlich, dass sich selbst bei dieser Annahme keine höheren Teilwerte pro Aktie ergeben.

e. Die Steuern

Aus den vorstehenden Ausführung ergeben sich jeweils 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 – worauf die Antragsteller zu Recht hinweisen - natürlich höchst verschieden, zum Beispiel je nachdem, ob es sich um Kapitalgesellschaften oder um private Anleger handelt. Da es aber nicht um den konkreten Aktionär geht, sondern um eine durchschnittlich für alle gleiche Steuerlast, erscheint es gerechtfertigt, 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.

aa. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente“) wird mit dem Nominalwert gerechnet, so dass sowohl mögliche Steigerungen des Ertrages als auch 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 oder aus sonstigen Gründen steigende Erträge zu erwirtschaften (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595).

Im vorliegenden Fall hat die Antragsgegnerin auf der Basis des Vorschlages (Anlage AG 4, Ziffer 170, 171) einen solchen Abschlag erst ab dem Jahr 2050 vorgenommen und bis dahin die Beurteilung der Überschusssteigerung konkret vorgenommen. (Einzelheiten der Überschussentwicklung ergeben sich aus der diesem Beschluss als Anlage beigefügten Tabelle 1).

bb. Die Antragsteller prognostizieren, dass die Spar in Zukunft jederzeit in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen und meinen daher, unter Berücksichtigung einer zukünftigen durchschnittlichen Inflation von 2% müsse ein Wachstumsabschlag von wenigstens 2% vorgenommen werden. Sogar die Rechtsprechung gehe von mindestens 1,5% aus (BayObLG, NZG 2001, 1033; LG Dortmund, AG 1996, 427, 429 und AG 1998, 142, 143). Der gemeinsame Vertreter verweist darauf, dass sich nach der Darstellung von Schacht/Fackler, Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 2005, 177) in der Zeit von 1971 – 2001 die Jahresüberschüsse um jährlich 1,4% erhöht hätten, die Inflationsrate in derselben Zeit aber jährlich 3,1% betragen habe; die Unternehmen hätte also durchaus die Hälfte der Inflation überwälzen können; deshalb komme ein Wert unter 1% nicht in Betracht.

cc. Die Antragsgegnerin dagegen verweist darauf, dass es nach allgemeiner Einschätzung in Deutschland ohnehin zu viele Lebensmittel-Einzelhändler gebe und prognostiziert einen Wettbewerbs- und Preisdruck, der die Durchsetzung der Mehrkosten nur teilweise erlaube. Deshalb müsse es bei dem angesetzten Wachstumsabschlag von 0,5% bleiben, den auch die Abfindungsprüferin nach näherer Erläuterung für plausibel gehalten habe.

dd. 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 möglichen Ertragssteigerungen und die Kostenüberwälzungsquote der Spar nicht geben wird. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Hierbei fällt insbesondere ins Gewicht, dass die Spar offensichtlich in der Vergangenheit nicht immer in der Lage war, bei höheren Inflationsraten die dadurch bewirkten Kostensteigerungen stets zu überwälzen. Von den Faktoren, die die allgemeine Teuerungsrate zukünftig maßgeblich beeinflussen werden (weltweite Steigerung der Rohstoffpreise, nach Klimaveränderungen steigende Kosten der landwirtschaftlichen Rohprodukte etc.) ist die Spar deutlicher abhängiger als andere Betriebe. Die in der Verhandlung gehörten Prüfer haben dargestellt, dass sich der Markt, in welchem die Spar tätig sei, verenge und es vermutlich in der Zukunft zu einem Preisdruck kommen werde, der die Weitergabe aller inflationsbedingten Preiserhöhungen vermutlich nicht zulassen werde. Deshalb erscheint die Annahme eines Wachstumsabschlages von nur 1% überzeugend.

Angesichts des Umstandes, dass der Wachstumsabschlag aber erst ab dem Jahr 2050 angenommen wird, beträgt der Unterschied zu der Bewertung durch die Antragsgegnerin ohnehin nur etwa € 50 Mio., was den Wert pro Aktien nur marginal verändert.

5. Erhöhung der Abfindung wegen Transaktionskosten

Aus den vorstehenden errechnet sich der Ertragswert des Unternehmens per 26.1.05 auf ca. € 420.000.000.-. Auf die diesem Beschluss beigelegte Tabelle 4 wird verwiesen.

Die Antragsteller meinen nun, der Abfindung müssten der Aufwand und die Kosten hinzugerechnet werden, die mit einer Neuanlage der Aktien notwendigerweise verbunden seien, also insbesondere Agio und Buchungskosten der Banken etc.

Die Antragsgegnerin hat sich zu diesem Problem nicht geäußert.

Das Gericht ist zu einer Entscheidung nicht gehalten. Selbst wenn dem oben ermittelten Ertragswert des Unternehmens für jede nicht im Besitz des Hauptaktionärs befindlichen Aktie (insgesamt 67.853.250) Transaktionskosten von € 1,00 hinzugerechnet würden, ergäbe sich ein Abfindungsbetrag unterhalb der bereits gezahlten Beträge.

7. Das Ergebnis

Im Ergebnis ergibt sich so ein Wert der Spar, ihrer Beteiligungen und sonstiger Werte von für die Stammaktien von € 5,89 und für die Vorzugsaktien auf € 6,74. Die Einzelheiten der Berechnung ergeben sich aus der diesem Beschluss als Anlage beigefügten Tabelle 4.

Der ermittelte Wert liegt unter den Werten des Vergleichs vom 14.4.05 (Landgericht Hamburg, 413 O 24/05, Bl. 12f. der Akte). Deshalb sind die Anträge der Antragsteller nicht begründet. Denn der Vergleich wirkte als echter Vertrag zugunsten Dritter zugunsten aller Minderheitsaktionäre (Vergleich Ziffer B.). Die Antragsgegnerin hat auch vorgetragen, dass alle Antragsteller die nach dem Vergleich geschuldete Abfindung erhalten haben. Das wird durch die von den Antragstellern vorgelegten Ausbuchungsbescheinigungen der Banken bestätigt. Allein daran, dass das Gericht noch den Beschluss der Hauptversammlung korrigiert und die danach geschuldete Abfindung entsprechend den Beträge aus dem Vergleich feststellt, besteht kein schützenswertes rechtliches Interesse der Antragsteller.

D. Die Nebenforderung Verzinsung

Nach § 327b II AktG ist die Barabfindung von der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister an mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

Die Eintragung in das Handelsregister erfolgte am 14.4.05. Die Bekanntmachung erfolgte am 22.4.05 im Bundesanzeiger und am 3.5.05 im Hamburger Abendblatt. Abzustellen ist auf die letzte notwendige Eintragung, denn erst die Bekanntmachung in allen notwendigen Blättern hat die Bekanntmachung zur Folge, § 10 II HGB. Die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger und im Hamburger Abendblatt waren notwendig, denn nach § 10 I HGB ist die Eintragung im Bundesanzeiger und in einem weiteren Blatt bekannt zu machen.

In dieser Höhe ist die Abfindung bereits nach dem Vergleich vom 14.4.2005 (Bl. 12f. der Akte, dort Ziffer 3) gezahlt worden.

Die Antragsteller meinen, die Verzinsung müsse nicht erst ab der Bekanntmachung der Aktienübertragung (hier: 3.5.05), sondern bereits ab dem Übertragungsbeschluss (hier: 26.1.05) erfolgen. § 327b II AktG verlange eine Abfindung, die „die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtige“. Werde diese Abfindung erst später gezahlt, laufe dies auf die Gewährung eines zinslosen Darlehens durch die Minderheitsaktionäre hinaus, die aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht hingenommen werden könne.

Dem folgt das Gericht nicht. Die gesetzliche Regelung ist eindeutig. Das Verfassungsrecht gebietet nicht, die Regelung ganz oder teilweise für unwirksam zu halten oder gegen sie zu entscheiden. Zwar kann von der Beschlussfassung bis zur tatsächlichen Übertragung durchaus (z.B. wegen der Anhängigkeit einer Anfechtungsklage und/oder einem Streit über die Eintragungspflicht mit dem Registergericht) eine längere Zeit vergehen, in welcher die Aktionäre weder an einer Kurssteigerung der Aktie teilnehmen noch eine Verzinsung erhalten. Sie sind aber,

worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist, in diesem Zeitraum noch berechtigt, Dividende zu beziehen; die Gewährung einer Verzinsung würde auf eine doppelte Nutzungsziehung hinauslaufen. Wird in diesem Zeitraum keine Dividendenzahlung fällig und beruht die Verzögerung der Eintragung auf Umständen, die der Hauptaktionär zu vertreten hat, kommen Schadensersatzansprüche nach den §§ 280ff BGB in Betracht, die nach § 327 II AktG ausdrücklich nicht ausgeschlossen sind (MüKoAktG-Grunewald, a.a.O., § 327b Rdn. 12). Dass der Gesetzgeber für den Fall, dass der Hauptaktionär die verzögerte Eintragung nicht zu vertreten hat und auf spätere Kursänderungen keine Rücksicht mehr genommen wird, keine Anpassung der Abfindung oder eine Verzinsung angeordnet hat, erscheint bei Abwägung der beiderseitigen Eigentumsgewährleistungen des Art. 14 GG nicht zu beanstanden (im Ergebnis ebenso OLG Düsseldorf, AG 2004, 212; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146; OLG Hamburg, NZG 2003, 978 und NZG 2005, 86; OLG Köln, BB 2003, 2307).

E. 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, was aber angesichts der nach der Hauptversammlung noch verbliebenen Unsicherheiten über die richtige Bewertung noch kein hinreichender Grund ist, entgegen dem gesetzlichen Normalfall die Antragsteller mit den 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. Auch hier besteht kein Anlass, von dem gesetzlichen Normalfall (keine Kostenerstattung) abzuweichen. Die letztlich gezahlte Abfindung liegt um ein Mehrfaches über dem von der Antragsgegnerin, und berechneten Unternehmenswert und übersteigt den Börsenkurs selbst bei einer der Antragsgegnerin ungünstigsten Referenzperiode deutlich.
5. Der für die Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert bemisst sich nach § 15 I SpruchG auf den Betrag, der sich für die berechtigten Anteilsinhaber 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. Alle diejenigen Antragsteller, die bis zu dieser Entscheidung nur die Mindestanzahl der Aktien angegeben und nachgewiesen haben, sind auf einen Gegenstandswert von € 5.000.- zu beschränken.

Im einzelnen ergeben sich folgende Gegenstandswerte:

		Stamm	Vorzug	200.000,00
Nr	Name	Anzahl	Anzahl	Streitwert
1		3.000	0	7.771,72
2		100	0	5.000,00
3		100	0	5.000,00
4		100	0	5.000,00
5		100	0	5.000,00
6		100	0	5.000,00
7		40.000	0	103.622,92
8		250	0	5.000,00
9		731	126	5.000,00
10		20	0	5.000,00
11		1	0	5.000,00
12		1.000	800	5.000,00
13		0	10	5.000,00
14		1	0	5.000,00
15		1	0	5.000,00
16		1	1	5.000,00
17		0	300	5.000,00

18		0	1	5.000,00
19		1	0	5.000,00
20		1	0	5.000,00
21			5	5.000,00
22		500	0	5.000,00
23		3.000	0	7.771,72
24		1	8.000	20.727,17
25		1	0	5.000,00
26		15.739	3.187	49.029,18
27		1	0	5.000,00
28		1	0	5.000,00
29		1	0	5.000,00
30		1	0	5.000,00
31		1	0	5.000,00
32		10	10	5.000,00
33		64.763	12.440	