



HANSEATISCHES OBERLANDESGERICHT
Beschluss

Geschäftszeichen:

13 W 8/09

417 O 124/05

In dem Rechtsstreit

beschließt das Hanseatische Oberlandesgericht Hamburg, **13. Zivilsenat**,
am 30. März 2010 durch die Richter

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 7, 19, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30 und 31 sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 12 und 16 gegen den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 13.07.2006 werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Beschwerdeverfahrens und die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin fallen den Beschwerdeführern zur Last. Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Kosten der Gemeinsamen Vertreterin sind von der Antragsgegnerin zu tragen.

Der Gegenstandswert für die Bemessung der gerichtlichen Gebühren und für die Bemessung der Kosten der Gemeinsamen Vertreterin und der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin wird auf jeweils € 200.000,- festgesetzt.

Gründe

Wegen des Sach- und Streitstandes 1. Instanz wird auf die Darstellung des angefochtenen Beschlusses Bezug genommen.

Mit ihren Rechtsmitteln erstreben die Antragsteller eine Heraufsetzung der Barabfindung, wobei eine explizite Begründung nur seitens des Antragsteller zu 7, 19 und 27 erfolgt ist, während seitens der weiteren Beschwerdeführer nur auf Vorbringen der vorgenannten Antragsteller Bezug genommen wurde.

Die Beschwerdeführer, die ihr Rechtsmittel begründet haben, wenden sich gegen den Ansatz eines Basiszinssatzes von mehr als 4%, beanstanden den Ansatz einer Marktrisikoprämie an sich bzw. deren Höhe, die nicht über 3% hinausgehen dürfe. Auch sei der Wachstumsabschlag von 1% unangemessen und zudem nicht erst ab dem Jahre 2050 anzusetzen.

Weiter sind die Beschwerdeführer und mit ihnen die Gemeinsame Vertreterin, die zudem den unterschiedlichen beta-Faktor von 0,4 bzw. 0,1 für Stamm- bzw. Vorzugsaktien und auch die Angemessenheit der Zinssätze rügt, der Auffassung, das Gutachten der gerichtlich bestellten Gutachter sei unverwertbar, da es in einer sog. Parallelprüfung erstellt worden sei und daher keine eigenständige Bewertung enthalte.

Der Antragsteller zu 19 beantragt,

den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 13.07.2006 aufzuheben und die angemessene Abfindung zu bestimmen, welche den Minderheitsaktionären der SPAR Handels-Aktiengesellschaft für die Übertragung ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin zu gewähren ist.

die Gemeinsame Vertreterin beantragt,

den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 13.07.2006 aufzuheben und die Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre der Spar Handels AG wegen der zwangsweisen Übertragung ihrer Aktien auf („Squeeze out“) zu erhöhen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, dass die nur durch eine Bezugnahme auf Vortrag anderer Parteien begründeten Beschwerden schon unzulässig seien und tritt im Übrigen dem Beschwerdevorbringen entgegen: Ein Basiszinssatz von 4¾% sei – abgeleitet aus der Zinsstrukturkurve – durchaus sachgerecht, gleiches gelte für die Marktrisikoprämie; der Vortrag zu unterschiedlichen beta-Faktoren gehe ins Leere, da das Landgericht Hamburg tatsächlich ein einheitliches beta von 0,1 für Stämme und Vorzüge angesetzt habe; auch der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1% ab 2050 sei sachgerecht, da nach der von den Prüfern für richtig erachteten Unternehmensplanung mit Ausschüttungen erst wieder ab dem Jahre 2050 zu rechnen sei. Schließlich seien nach der Rechtsprechung des BGH Parallelprüfungen durchaus zulässig.

Mit Verfügung vom 01.02.2007 ist den Antragstellern zu 22 – 31 aufgegeben worden, ihre Rechtsmittel bis zum 28.02.2007 zu begründen.

Die Rechtsmittel bleiben ohne Erfolg.

- I. Der Senat lässt im Hinblick darauf, dass das Verfahren geraume Zeit zum Stillstand gekommen war, dahinstehen, ob die nur durch Bezugnahme auf das Vorbringen anderer Beteiligter „begründeten“ Beschwerden der Antragsteller zu 22 – 25, 26, 28 – 30 und 31 bzw. die in keiner Weise begründeten Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 12 und 16 zulässig sind oder – wofür vieles spricht – eine hinreichende Auseinandersetzung des Beschwerdeführers mit der Entscheidung 1. Instanz Zulässigkeitsvoraussetzung der Beschwerde nach § 12 SpruchG ist.
- II. Jedenfalls sind sämtliche Rechtsmittel unbegründet, das Landgericht hat die Anträge der Beschwerdeführer auf Festsetzung einer höheren Abfindung zu Recht zurückgewiesen. Der Senat nimmt insoweit zunächst umfassend auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angefochtenen Beschluss Bezug.

Das Vorbringen der Beteiligten – insbesondere im Beschwerdeverfahren – gibt lediglich Anlass zu den folgenden ergänzenden Ausführungen:

- 1.) Die in 1. Instanz erhobenen Einwendungen zur Unternehmensplanung hat das Landgericht zutreffend sämtlich als nicht durchgreifend angesehen.
- a) Der Senat hält an seiner ständigen Rechtsprechung fest, dass die Tatsache einer „Parallelprüfung“ allein nicht dazu führt, dass das von den gerichtlich bestellten Prüfern vorgelegte Gutachten der Entscheidung nicht zu Grunde gelegt werden könnte.
- Dem Gesetz ist für eine Unzulässigkeit der gleichzeitigen Tätigkeit der Prüfer, die schon aus terminlichen Gründen in Fällen des squeeze-out häufig kaum zu vermeiden sein wird, nichts zu entnehmen; dass das Gutachten der den inhaltlichen Anforderungen der §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e AktG entspricht, hat das Landgericht zutreffend dargelegt.
- b) Soweit die Antragsteller vermuten, dass zwischen der Spar AG und den von der Antragsgegnerin beherrschten Firmen in den der Planungsphase zu Grunde gelegten Jahren keine marktgerechten Verrechnungspreise gegolten hätten und dadurch zu geringe Überschüsse in Ansatz gebracht worden seien, ist hierzu in der Beschwerdeinstanz kein weiterer Vortrag erfolgt.

Da der Prüfbericht der keine Feststellungen trifft, die die Vermutungen der Antragsteller stützen könnten und sich insoweit auch aus

dem Bericht der nichts ergibt, sieht auch der Senat keinen Anlass für weitergehende Ermittlungen, zumal die Antragsgegnerin zutreffend darauf verweist, dass die Vereinbarung nicht einem Fremdvergleich standhaltender Preise binnen kurzem zu steuerlichen Problemen führen würde und gerichts- bekannt ist, dass Handelsunternehmen dieser Größenordnung einer durchaus intensiven Prüfung durch die Steuerbehörden unterliegen, wobei insbesonde- re Außenprüfungen sich regelmäßig gerade auch mit dieser Problematik be- schäftigen.

- c) Auch hinsichtlich der Rückstellungen per 31.12.2003 besteht kein Anlass zu irgendwelchen weiteren Ermittlungen: Ein Vergleich der uneingeschränkt tes- tierten Jahresabschlüsse für 2001 – 2003 zeigt zwar einen steilen Anstieg ins- besondere der „sonstigen Rückstellungen“, was entgegen der Darstellung im angefochtenen Beschluss nichts mit Pensionsrückstellungen zu tun hat, da diese gesondert ausgewiesen werden und zudem – wie bei einem im Abbau begriffenen Unternehmen typisch – auch leicht rückläufig sind. Wesentlich für den Anstieg der Rückstellungen sind vielmehr zunehmende Drohverluste, was im Hinblick darauf, dass unstreitig selbst betriebene Einzelhandelsobjekte zu- nehmend abgebaut wurden bzw. werden sollten, wodurch typischerweise ge- steigerten Aufwand ausgelöst wird, plausibel ist. Da auch die Prüfer der und insoweit keine Beanstandungen erhoben haben, ist den Vermutungen der Beschwerdeführer zu hier verborgenen stillen Re- serven nicht nachzugehen.
- d) Hinsichtlich der Umsatzerwartungen tritt der Senat der Auffassung des Land- gerichts bei, dass die Annahme einer Umsatzsteigerung von 0,5% keinesfalls zu pessimistisch ist. Diese ex ante vor allem mit der starken Rolle der Dis- counter – die typischerweise den Großhandel umgehen – im Wettbewerb be- gründete Prognose hat im Übrigen ex post durchaus Bestätigung gefunden, auch gegenwärtig ist der Lebensmittelmarkt durch einen äußerst intensiven Wettbewerb und eine extrem starke Stellung der Großdiscounter geprägt, wie sich aus den Stellungnahmen der einschlägigen Verbände, etwa des Bundes- verbandes des deutschen Lebensmittelhandels (vgl. nur – mit weiteren Nach- weisen – [http://www.lebensmittelhandel-bvl.de/modules.php?name= Stellungnahmen&file=article&sid=429](http://www.lebensmittelhandel-bvl.de/modules.php?name=Stellungnahmen&file=article&sid=429)) ergibt.

- e) Hinsichtlich des Steueraufwandes sind weitere Einwendungen nicht erhoben worden.
- f) Soweit sinkende Erträge ab 2036 angenommen wurden, ohne dass dies in den Gutachten plausibel begründet wurde, ergibt die – auch von den Beschwerdeführern nicht beanstandete – Berechnung der Kammer, dass auch eine entsprechende Korrektur (also eine Fortschreibung der Umsatzsteigerung um 0,5% ab dem Jahr 2036) nicht zu höheren Abfindungen führt.
- g) Hinsichtlich der Bewertung der tatsächlich veräußerten und der als nicht betriebsnotwendig eingestuften Beteiligungen haben die Prüfer in ihrem Gutachten und auch in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht hinreichend dargelegt, dass die Ansätze von ihnen mit den Prüfern der diskutiert und als plausibel erachtet wurden. Da auch insoweit Einwendungen nicht mehr erhoben wurden, sieht auch der Senat keinen Anlass für weitere Ermittlungen, zumal sich aus den Ausführungen der gerichtlich bestellten Prüfer ergibt, dass sowohl für die Netto-Scheels-Gruppe, als auch insbesondere für die wirtschaftlich bedeutendste Beteiligung an Netto-Stavenhagen externe Gutachten zum Unternehmenswert vorlagen.
- h) Gleiches gilt im Ergebnis für die Bewertung der als nicht betriebsnotwendig eingestuften Grundstücke. Nach den Ausführungen der Gutachter (s. insbesondere S. 1 des Sitzungsprotokolls vom 29.05.2006) wurden nicht etwa Buch- sondern Verkehrswerte angesetzt. Da die Prüfer in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht (aaO.) dargelegt haben, dass sie „alle einzelnen Grundstücke mit der diskutiert“ hätten und hiernach teils nach Bodenrichtwerten, teils nach Ertragswertgesichtspunkten bewertet worden sei, was durch die Ausführungen Tz. 176 – 188 im Bericht der bestätigt wird, findet sich kein tatsächlicher Ansatzpunkt für die Vermutung der Antragsteller, dass noch nicht aufgedeckte stille Reserven vorhanden seien; da auch insoweit im Beschwerdeverfahren keine Einwendungen erhoben wurden, besteht kein Anlass für weitergehende Ermittlungen.
- i) Hinsichtlich des Kassenbestandes ist das Landgericht zu Recht davon ausgegangen, dass bei einem Handelsunternehmen dieser Größenordnung eine Liquidität von ca. € 184.000.000,- nicht als übermäßig und damit nicht betriebsnotwendig angesehen werden kann.

- j) Für eine Veräußerung von Netto Stavenhagen bzw. Netto Scheels unter Wert finden sich keinerlei Anhaltspunkte: Die Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht dargelegt (s.o.), dass für beide Unternehmen externe Gutachten zum Unternehmenswert vorgelegt wurden, die sie für plausibel hielten und vor deren Hintergrund die vereinbarten Preise marktgerecht erschienen seien. Da zudem nach den Ausführungen der Prüfer die Spar zum Zeitpunkt der Veräußerung dringend auf Liquidität angewiesen war, wäre zudem selbst die Vereinbarung verhältnismäßig niedriger Preise – wofür kein konkreter Anhaltspunkt besteht – nicht geeignet, eine Schadensersatzpflicht der Antragsgegnerin gegenüber der Spar AG zu begründen.
- k) Hinsichtlich der Gewinnverwendung folgt der Senat gleichfalls den Ausführungen des Landgerichts, das zutreffend dargelegt hat, dass die Prüfer und _____ in der mündlichen Verhandlung überzeugende Ausführungen dazu gemacht haben, dass zunächst Verlustvorträge abzubauen und dann die Besserungsscheine der Antragsgegnerin zu bedienen sein würden. Daran, dass derartige Verbindlichkeiten vor der Verwendung eines Überschusses zur Dividendenzahlung zu begleichen sind besteht kein Zweifel – auch wenn derartige Darlehen bilanziell wie Eigenkapital erfasst werden, sind sie vor einer sonstigen Gewinnverwendung zu bedienen.
- l) Gleiches gilt hinsichtlich der vorrangigen Bedienung der Garantiedividenden in den Jahren 2029 – 2031.

2.) Auch die Abzinsung der künftigen Erträge ist korrekt vorgenommen worden, die Angriffe der Beschwerdeführer dringen auch insoweit nicht durch.

- a) Der Senat hält insoweit daran fest, dass es grundsätzlich nicht zu beanstanden ist, wenn im Rahmen der Unternehmensbewertung der Basiszins der jeweils zum Stichtag geltenden Empfehlung des IDW entnommen wird. Insoweit ist der Kammer darin beizutreten, dass es in der Tat keinen allgemeingültigen und zwingenden Ansatz für die Ableitung des Basiszinssatzes gibt. Dies aber führt nach Auffassung des Senats regelmäßig dazu, dass der für die Wirtschaftsprüfer, von denen regelmäßig die Unternehmensbewertungen vorgenommen werden, wenn nicht rechtlich so doch jedenfalls faktisch verbindliche Vorschlag des IDW übernommen wird. Insoweit wäre aus Sicht des Senats auch die von den Wirtschaftsprüfern der _____ zunächst gebilligte und auch

in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht noch für richtig gehalten. Abzinsung mit 5,5% durchaus vertretbar gewesen.

Im Hinblick auf die Unmöglichkeit einer exakten und nicht mehr angreifbaren Herleitung des Zinssatzes ist jedoch auch die Annahme eines marktziensorientiert abgeleiteten Satzes von 4¾% mit Rücksicht auf die nach der mündlichen Verhandlung erfolgte Stellungnahme der Prüfer vom 06.06.06 nicht zu beanstanden.

Konkrete Anhaltspunkte, die eine noch stärkere Absenkung des Basiszinssatzes auf 4¼% oder sogar unter 4% rechtfertigen könnten, sind nicht ersichtlich – insbesondere kann nicht nur darauf abgestellt werden, dass vom Stichtag aus betrachtet mit dem Eintritt einer längerandauernde Niedrigzinsphase zu rechnen war. Mit den Gutachtern der [redacted] die sich insoweit die Ausführungen von Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth in FB 10/2005, S. 653 ff. zu Eigen gemacht haben, ist davon auszugehen, dass nicht lediglich auf die Zinsstruktur zum Stichtag, sondern auf einen längerfristigen Durchschnittswert abgestellt werden muss (Jonas pp., aaO., S. 651), womit die Argumentation im Hinblick auf den zum Stichtag bestehenden und für die nähere Zukunft zu erwartenden niedrigen Zinshorizont (so die Gemeinsame Vertreterin auf S. 3 ihres Schriftsatzes vom 27.03.2007 und der Antragsteller zu 7 mit Schriftsatz vom 08.08.2006) nicht verfängt.

Die zutreffende Berechnung des Landgerichts, nach der die Absenkung des Basiszinssatzes von 5 ½% auf 4 ¾% vorliegend nicht zu einer über dem Börsenkurs liegenden Erhöhung des Unternehmenswertes je Aktie führt, haben die Beschwerdeführer nicht angegriffen.

- b) Nicht zu folgen ist auch der Argumentation der Beschwerdeführer, dass die mit 5% angesetzte Marktrisikoprämie entweder zu hoch bemessen oder sogar völlig außer Betracht zu lassen sei.

Nach nahezu einhelliger Rechtsauffassung, der auch der Senat folgt, ist eine Marktrisikoprämie jedenfalls dann mit anzusetzen, wenn nicht bereits im Rahmen der konkreten Unternehmensplanung sämtliche Risiken abgebildet worden – jedenfalls soweit nach den Grundsätzen des CAPM gearbeitet wird, ist der Ansatz einer solchen Prämie methodisch unerlässlich (vgl. nur Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 26).

den plausiblen Ausführungen der Sachverständigen abweichenden Schätzungen eröffnen könnten.

Da somit im Ergebnis an einem Wachstumsabschlag von 0,5% festzuhalten ist ergibt sich auch insoweit von vornherein keine Erhöhung des Abfindungsbetrages.

- 3.) Somit ergibt sich keinesfalls ein über dem vom Landgericht nach seinem Lösungsansatz korrekt berechneten und von den Beschwerdeführern insoweit auch nicht angegriffenen Betrag von ca. € 420.000.000,- liegender Unternehmenswert. Da folglich auch die Beträge von € 5,89 je Stamm- und € 6,74 je Vorzugsaktie nicht überschritten werden, hat das Landgericht schließlich auch zu Recht dahinstehen lassen, ob der Entschädigungsbetrag um Kosten der Neuanlage zu erhöhen ist – selbst ein Zuschlag von € 1,- je Aktie (womit extrem hohe Transaktionskosten von 17 bzw. 15% unterstellt würden), würde nicht zu einem Betrag oberhalb der mit dem Vergleich vom 14.04.2005 angesetzten Werte von € 7,- bzw. € 9,50,- führen.

Damit steht zugleich fest, dass das Landgericht für die Bemessung der Entschädigung zutreffend nicht auf die unter den vergleichsweise vereinbarten Beträgen liegenden Börsenkurse abgestellt hat.

- III. Die Belastung der Beschwerdeführer mit den Kosten des Beschwerdeverfahrens entspricht im Sinne des § 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG der Billigkeit: Dies ist offensichtlich, soweit die Rechtsmittel überhaupt nicht begründet wurden, gilt aber auch für die Antragsteller zu 7, 19 und 27, da auch ihre Beschwerden offensichtlich unbegründet waren – auch diese Beschwerdeführer haben sich nicht mit den Details der Unternehmensplanung auseinandergesetzt, sondern sich vielmehr nur mit den Parametern der Abzinsung befasst, obwohl das Landgericht beim Basiszinssatz schon weitreichende Veränderungen im Sinne der Antragsteller vorgenommen hatte und nach dem vom Landgericht gewonnenen Ergebnis recht offensichtlich war, dass selbst die erstrebten weiteren Änderungen der Zinssätze kaum zu oberhalb der Vergleichsbeträge liegenden Abfindungszahlungen würden führen können.

Die Kosten der Gemeinsamen Vertreterin sind nach § 6 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin zu tragen.

Die Anordnung des Ersatzes der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin durch die Beschwerdeführer beruht auf § 13a Abs. 1 S. 2 FGG (die Norm ist gem. Art. 111 Abs. 1 S. 1 FGG-ReformG auf dieses Altverfahren auch nach Inkrafttreten des FamFG weiter anzuwenden); nach zutreffender Auffassung ist die Regelung des § 15 SpruchG hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners nicht abschließend (vgl. Kölner Kommentar zum SpruchG-Roskopf, 1. Aufl. 2005, § 15, Rn. 53 m.w.N.) und vielmehr die allgemeine Kostenregelung des FGG einschlägig. Insoweit greifen im Übrigen die gleichen Billigkeitserwägungen Platz, die schon die Entscheidung zu den Gerichtskosten tragen.

Die Festsetzung der Geschäftswerte beruht auf §§ 15 Abs. 1, 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG, 23 Abs. 1 S. 1 RVG.