

Beglaubigte Abschrift

31 O 19/12 [AktE]



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs und der angemessenen
Barabfindung betreffend den Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag
zwischen

Demag Cranes AG, Düsseldorf

und

an dem beteiligt sind:

45,52 € je Aktie an diejenigen Aktionäre, die aus Anlass des Abschlusses des Beherrschungsvertrages aus der Gesellschaft ausscheiden wollten.

Der Unternehmensvertrag wurde am 18. April 2014 in das Handelsregister der Demag Cranes AG eingetragen und am 24. April 2012 gemäß § 10 HGB bekanntgemacht.

Am 21.1.2014 wurde der Beschluss der Hauptversammlung der Terex Material Handling & Port Solutions AG (bis zum 18.6.2013 Demag Cranes AG) vom 21.11.2013, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Terex Material Handling & Port Solutions AG gemäß § 327 a ff AktG gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 60,48 € je Aktie auf deren sämtliche Anteile von der Beteiligten zu 107 gehalten wurden, zu übertragen, in das Handelsregister der Terex Material Handling & Port Solutions AG eingetragen.

Der Squeeze-out Beschluss wurde am 21.1.2014 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Die Beteiligten zu Ziffer 1 bis 105 haben Anträge nach §§ 304, 305 AktG eingereicht. Sie sind, ebenso wie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Beteiligter zu 106) der Auffassung, die im Unternehmensvertrag vom 30.1.2012 als Abfindung bzw. Ausgleich vorgesehenen Beträge seien nicht angemessen und höher anzusetzen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, die im Vertrag vom 30.1.2012 vorgesehenen Beträge seien angemessen.

Die Kammer hat zur Höhe der angemessenen Barabfindung und des angemessenen Ausgleichs den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer schriftlich angehört. Auf das Ergebnis der Anhörung wird Bezug genommen.

Zur weiteren Darstellung des Sachverhalts wird auf den Akteninhalt verwiesen.

Die Anträge der Beteiligten zu 1. bis 106. sind zulässig, aber nicht begründet.

Soweit die Antragsgegnerin die Anträge der Beteiligten zu 10., 12., 16. bis 20., 21., 26., 27. 56. bis 62. und 90. wegen nicht ausreichender Begründung für unzulässig hält, folgt die Kammer dem nicht. Die vorgelegten Antragschriften genügen vielmehr den Anforderungen des § 4 Absatz 2 Ziffer 4. SpruchG. Sie greifen die Unternehmensbewertung nicht lediglich pauschal an, sondern enthalten eine auf einzelne überprüfbare Punkte näher ausgeführte Kritik.

Einer Entscheidung im vorliegenden Verfahren steht auch nicht die am 21.11.2013 beschlossene und am 21.1.2014 in das Handelsregister eingetragene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von 60,48 € je Aktie entgegen. Denn das nach Einleitung des Spruchverfahrens durchgeführte Squeeze-out-Verfahren hat keinen Einfluss auf das vorliegende Verfahren (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.10.2006, Az.: 26 W 7/06 AktE).

Die im Vertrag vom 30.1.2012 bestimmte Abfindung ist für jede Stückaktie der Demag Cranes AG von 45,52 € ist nicht zu erhöhen. Die angemessene Barabfindung (§ 305 Absatz 2 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Absatz 3 Satz 2 AktG). Angemessen ist eine Abfindung, die dem Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert einer Beteiligung entspricht (vgl. Bundesverfassungsgericht E 14, 263 ff). Zu ermitteln ist demnach der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Dieser Grenzpreis beläuft sich unter Berücksichtigung der nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Prüfers in dessen Stellungnahme vom 29.10.2015, die die Kammer sich zu eigen macht, bei Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,0 % brutto auf nicht mehr als die im Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag vorgesehenen 45,52 €.

Im Anschluss an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. NJW 1999, 3769; NJW 2007, 828) und des BGH (vgl. NJW 2001, 2080) ist bei Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei

börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswerts ist also grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist grundsätzlich nicht als angemessen anzusehen. Bei der Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses ist dabei nicht auf einen Stichtag abzustellen, sondern auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der ersten Bekanntgabe der Strukturmaßnahmen, wobei für die Bestimmung des relevanten Börsenkurses auf den Umsatz gewichteten Durchschnittsbörsenkurs in diesem Zeitraum abzustellen ist (vgl. BGH NZG 2010, 939 ff). Dieser Durchschnittswert beläuft sich nach den insoweit nicht angegriffenen Ausführungen im Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers auf 45,52 € und entspricht mithin der festgelegten Barabfindung in gleicher Höhe.

Eine Erhöhung, der sich aus dem durchschnittlichen Börsenkurs ergebenden Abfindungsbetrages über die gewährte Entschädigung von 45,52 € hinaus, ist nicht veranlasst. Denn eine Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswertmethode, ergibt einen geringeren Wert als den durch den Börsenkurs abgebildeten Verkehrswert der Aktien der Beteiligten.

Bei der Ermittlung des von ihm genannten Werts hat der sachverständige Prüfer die sogenannte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte (vgl. BayObLGZ 1998, 231 ff), die rechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG E 100, 289 ff). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach den Ertragswerten des betriebsnotwendigen Vermögens, sie wird ergänzt durch eine gesonderte Berechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert eingesetzt wird (vgl. BayObLG a.a.O.). Der Ertragswert eines Unternehmens besteht im Barwert zukünftiger Überschüsse der Einnahmen über die Ausgaben. Notwendig ist mithin eine Prognose, die zwangsläufig mit Unsicherheiten belastet ist.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist der vom sachverständigen Prüfer gewählte Bewertungsmaßstab nicht zu beanstanden. Hierbei ist vor allen Dingen zu berücksichtigen, dass es einen „wahren Wert“ des Aktieneigentums nicht gibt, der im Rahmen einer an den Kriterien „richtig“ oder „falsch“ orientierten Prüfung ermittelt werden könnte (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, Aktenzeichen 20 W 7/11). Insbesondere ist der vom sachverständigen Prüfer favorisierte Ansatz einer

Marktrisikoprämie von 5,0 Prozent nicht zu korrigieren. Die Kammer folgt hierbei den nachvollziehbaren Ausführungen des sachverständigen Prüfers, wonach angesichts der sinkenden Renditen bei konservativer Anlage die Marktrisikoprämie höher anzusetzen ist, als vielleicht noch bei Anwendung IDW 2009. Dies entspricht auch der Empfehlung des Ausschusses an das obere Ende der Bandbreite zu gehen. Dieser Auffassung steht die Entscheidung des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 17.12.2015, Az.: 26 W 22/14 AktE nicht entgegen. Dort wird zwar eine Marktrisikoprämie von 4,5, % für vertretbar gehalten, allerdings liegt der der Entscheidung zugrundeliegende Bewertungsstichtag im August 2010 fast 2 Jahre früher als der hier maßgebliche Bewertungsstichtag. Dementsprechend kommen auch das Landgericht München (LG München I, Beschluss vom 31. Juli 2015 – 5 HKO 16371/13) und das Oberlandesgericht Karlsruhe (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15) für Bewertungsstichtage in 2013 zur Anwendung einer Marktrisikoprämie von 5 %.

Auch der vom sachverständigen Prüfer angenommene Betafaktor ist nicht zu beanstanden. Auf den unternehmenseigenen Betafaktor war schon deshalb nicht abzustellen, weil der Börsenkurs der Demag Cranes AG von der Marktentwicklung abgekoppelt war. Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller erfolgte die Herleitung des vom sachverständigen Prüfer ermittelten Betafaktors auch in nachvollziehbarer Weise. In diesem Zusammenhang führt die Verwendung von Raw-Betafaktoren nach den Ausführungen des sachverständigen Prüfers sogar zu niedrigeren Unternehmenswerten als die Verwendung adjustierter Betafaktoren.

Der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers und die im gerichtlichen Verfahren vorgelegte schriftliche Stellungnahme sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert gemäß § 287 Absatz 2 ZPO zu schätzen. Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert, entgegen der Auffassung einiger Antragsteller, es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Vertragsprüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Vertragsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Vertragsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung

ist Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Vertragsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (vgl. OLG Düsseldorf BB 2000, 1108). Dass seine Prüfung regelmäßig, gleichzeitig mit dem Erstellen des Vertragsberichts erfolgt, ändert nichts daran, dass es sich um eine unabhängige Prüfung handelt und begründet für sich genommen auch keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2003, 2363; OLG Hamburg ZIP 2004, 2288).

Letztlich besteht auch kein Anspruch der Antragsteller auf Vorlage der dem sachverständigen Prüfer zur Verfügung stehenden Arbeitspapiere. Der Sachverhalt ist mit der schriftlichen Anhörung des sachverständigen Prüfers hinreichend aufgeklärt worden und die Antragsgegnerin ist nach ständiger Rechtsprechung nicht verpflichtet, die Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vorzulegen.

Die Anträge auf Erhöhung des gemäß § 304 AktG zu gewährenden Ausgleichs bleiben ebenfalls ohne Erfolg. Der sachverständige Prüfer hat insoweit nachvollziehbar und überzeugend ausgeführt, dass der nach den Verhältnissen am Bewertungsstichtag ermittelte Ausgleich 3,04 € je Aktie beträgt. Dieser Wert liegt unter dem im Unternehmensvertrag vom 30.1.2012 gewährten Ausgleich.

Die Kostenentscheidung ergibt sich für die Gerichtskosten aus § 15 Abs. 2 SpruchG und für die außergerichtlichen Kosten aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Das Verfahren hat keine Anhaltspunkte dafür ergeben, dass die Kosten aus Billigkeitsgründen nicht den Antragsgegnerinnen aufzuerlegen wären.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Beschluss steht den Beteiligten die Beschwerde zu. Die Beschwerde ist innerhalb eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Str.1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Sie ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen. Die Beschwerde soll begründet werden. Hält die Kammer die Beschwerde für begründet, wird sie ihr abzuhelpen; anderenfalls wird die Beschwerde unverzüglich dem Oberlandesgericht Düsseldorf als Beschwerdegericht vorgelegt.

Anstelle der Beschwerde findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof (Sprungrechtsbeschwerde) nach Maßgabe der §§ 75 FamFG, 566 Abs. 2 – 8 ZPO statt, wenn

1. die Beteiligten in die Übergehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und
2. das Rechtsbeschwerdegericht die Sprungrechtsbeschwerde zulässt.