

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

Konto für Vorschusszahlungen:

Justizkasse Hamburg

Dt. Bundesbank BLZ: 200 000 00

Konto: 200 015 01

(Gz. der Sache bitte angeben)

417 O 162/02

B E S C H L U S S

vom 14.9.2007

In der Sache

gegen

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

417 O 162/02

1. Die Abfindung für die durch Beschluss der Hauptversammlung der Fa. VTG Lehnkering AG (Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg Nr. HRB 7299 und Handelsregister des Amtsgerichts Duisburg Nr. HRB 225, heute firmierend unter Fa. VTG Deutschland GmbH, Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg Nr. HRB 98590) vom 30.10.2002 auf die

Hauptaktionärin übertragenen Aktien wird auf € 17,04 je ^{als} ~~nen~~wertlose Stückaktie festgesetzt.

2. Die Abfindung ist vom 18.12.02 an mit jährlich 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

3. Der Antrag des Antragstellers zu 3. wird zurückgewiesen. Die Anträge der übrigen Antragsteller gegen die Antragsgegnerin zu 1. und die weitergehenden Anträge der Antragsteller gegen die Antragsgegnerin zu 2. werden zurückgewiesen.

4. Die gerichtlichen Kosten und Auslagen sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, des gemeinsamen Vertreters und der Antragsgegnerin zu 1. hat die Antragsgegnerin zu 2. zu tragen, jedoch fallen die außergerichtlichen Kosten des Antragstellers zu 3. diesem selbst zur Last.

5. a. Der gerichtliche Geschäftswert wird auf € 1.781.699,88 festgesetzt.

b. Die Gegenstandswerte für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller betragen jeweils € 5.000.-, jedoch für folgende Antragsteller abweichend:

Antragsteller 4.	€ 64.925,37
Antragstellerin 8.	€ 7.762,01
Antragsteller 9.	€ 7.762,01
Antragsteller 10.	€ 9.702,52
Antragsteller 17,	€ 5.821,51
Antragstellerin 21.	€ 5.239,36

c. Der Geschäftswert für den gemeinsamen Vertreter beträgt € 1.665.528.80.

d. Der Geschäftswert für die Antragsgegnerinnen wird auf jeweils € 1.781.699,88 festgesetzt.

Gründe:

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

A. Die tatsächlichen Grundlagen

Die Antragsgegnerin zu 1. war früher eine in die Handelsregister der Amtsgerichte Hamburg (HRB 7299) und Duisburg (HRB 225) eingetragene Aktiengesellschaft, die den Namen „VTG Lehnkering AG“ führte. Ihr Grundkapital betrug am 30.10.02 € 54.340.000.- und war in 20.900.000 ~~nerinwertlose~~ Stückaktien aufgeteilt. Erst durch Beschluss der Hauptversammlung vom 30.8.06 wurde sie in eine GmbH umgewandelt, die heute nur noch im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg (HRB 98590) eingetragen ist und den Namen „VTG Deutschland GmbH“ führt.

Die Antragsgegnerin zu 2. war früher eine in das Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragene GmbH (HRB 6395) mit dem Namen
 Sie wurde durch Verschmelzungsvertrag vom 23.2.06 auf die verschmolzen, die ihren Sitz nach Hamburg verlegte, jetzt im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen ist
 und erneut den Namen
 führt. Sie war bis 2004 zu 100% Tochter der
 die wiederum aufgrund eines vorausgegangenen Squeeze-Out (Stichtag: 21.6.02; Eintragung: 1./5.8.02) zu 100% Tochter der
 ist.

Die Antragsteller und die Antragsgegnerin zu 2. waren Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1.; die Antragsgegnerin zu 2. war im Besitz der Aktienmehrheit. Am 1.1.02 trat das Gesetz vom 20.12.01 zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen in Kraft (BGBl 2001 I, 3822f.), das den Ausschluss von Aktionären ermöglicht, wenn ein Aktionär mehr als 95% der Aktien auf sich vereinigt (§§ 327a f. AktG, sog. „Squeeze-Out“). Zeitlich hierauf entschloss sich die Antragsgegnerin zu 2., die restlichen Aktien an sich zu bringen.

Am 27.5.02 veröffentlichte die Antragsgegnerin zu 2. zunächst ein öffentliches Kaufangebot über € 13,16 pro Stückaktie für den Ankauf der Aktien der Antragsgegnerin zu 1. für die Zeit vom 1.7. bis 16.8.02 und kaufte weitere Aktien an. Am 18.9.02 verlangte die Antragsgegnerin zu 2. die Einberufung einer Hauptversammlung der Fa. VTG Lehnkering AG mit dem Ziel der Übertragung der restlichen Aktien auf sie. Am 19.8.02 bestimmte das Landgericht Hamburg (417 O 122/02) auf ihren Antrag die von ihr einzig vorgeschlagene

(im folgenden:

Abfindungsprüferin) als Prüferin nach § 327c II 3 AktG. Die Abfindungsprüferin firmiert heute unter

Am 12.9.02 übernahm
 eine Gewährleistung für eine Abfindung der außenstehenden Aktionäre über € 13,16 pro Aktie. Am selben Tag legte die von der Antragsgegnerin beauftragte

(im folgenden:

ein Gutachten vor, in welchem der Unternehmenswert der Fa. VTG Lehnkering AG bezogen auf den 30.10.02 auf € 274.200.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich ein auf jede Aktie entfallender Abfindungsbetrag von € 13,12. Der damalige Börsenkurs habe zeitweise höher gelegen, sei aber gegenüber einer beabsichtigten Abfindung von € 13,16 pro

Aktie nicht beachtlich. Am selben Tag legte auch die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor, in welchem sie die Berechnung der als zutreffend bestätigte und eine Abfindung von € 13,16 als angemessen attestierte. Am selben Tag schließlich legte die Antragsgegnerin zu 2. einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor, in der sie eine Abfindung von € 13,16 pro Aktie vorsah.

Von den 20.900.000 hielt die Antragsgegnerin zu 2. am 12.9.02 bereits 20.350.049 Aktien und verfügte über eine Kaufoption über weitere 90.750 Aktien (insgesamt 97,8%). Der Rest von 459.201 Aktien (2.2%) befand sich im Streubesitz, u.a. bei den Antragstellern.

Auf der Hauptversammlung am 30.10.02 fassten die Aktionäre der Fa. VTG Lehnkering AG mit 20.368.339 Stimmen bei 115.961 Gegenstimmen den folgenden Beschluss (notarielles Protokoll Bl. 1117f. GA):

Die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) werden gemäß §§ 327a ff. AktG auf den Hauptaktionär, mit beschränkter Haftung, mit Sitz in Hamburg, Nagelsweg 34, 20097 Hamburg übertragen. Die Übertragung erfolgt gegen Gewährung einer Barabfindung durch die Die Barabfindung beträgt € 13,16 je Stückaktie der VTG Lehnkering Aktiengesellschaft. Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der VTG Lehnkering Aktiengesellschaft an mit jährlich 2 vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

Der Beschluss wurde am 4.12.02 in die Handelsregister der Amtsgerichte Hamburg (HRB 7299) und Duisburg (HRB 225) eingetragen und am 11.12.02 (Hamburg) und 12.12.02 (Duisburg) im Bundesanzeiger und am 11.12.02 im „Handelsblatt“, am 13.12.02 im „Amtlichen Anzeiger der Freien und Hansestadt Hamburg“ und in der „Rheinischen Post“ sowie am 18.12.02 im „Hamburger Abendblatt“ bekannt gemacht.

Ab dem 18.11.02 gingen die Anträge der Antragsteller auf gerichtliche Bestimmung der Höhe der Abfindung bei Gericht ein. Am 4.7.03 beschloss das Landgericht, die Frist zur Einreichung weiterer Anträge werde auf 2 Monate festgesetzt und veröffentlichte diesen Beschluss am 24.7.03 im Bundesanzeiger und am 15.4.04 im elektronischen Bundesanzeiger.

Am 25.3.04 bestellte das Landgericht einen gemeinsamen Vertreter für die nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre und machte diese Bestellung am 2.4.04 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt.

Durch Beschlüsse vom 4.7., 15.10. und 22.11.03 sowie 3.5., 14.5., 28.5. und 29.9.04 wurde die Anträge der Antragsteller auf das am 18.11.02 eingegangene erste Verfahren verbunden.

B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge

I. Die Antragsteller sind der Auffassung, dass ihre Anträge zulässig seien und sämtlich hinreichende Begründungen enthielten bzw. sie zur Begründung nicht verpflichtet seien. Auch sei richtigerweise die Fa. VTG Lehnkering AG (jetzt die Antragsgegnerin zu 1.) ebenfalls Beteiligte. Die angemessene Abfindung sei höher zu bestimmen. Dies folge bereits daraus, dass der Börsenkurs am Tage der

Hauptversammlung und in der Zeit davor höher als die Abfindung gelegen habe. Auch müsse sich zu ihren Gunsten auswirken, dass die Antragsgegnerin den Wert der VTG Lehnkering AG, nachdem sie alleinige Aktionärin geworden sei, durch Verbund- und Synergieeffekte ganz erheblich steigern könne. Die Planungen, auf denen die Berechnung des Ertragswertes beruhten, seien deutlich zu pessimistisch angenommen worden.

Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Markrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich zu hoch und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Die Antragsteller meinen, dass weder das Gutachten noch das Gutachten ausreichende Beurteilungsgrundlagen für eine gerichtliche Bewertung des Unternehmenswertes darstellten. Das Gutachten sei aufgrund einer unzulässigen parallelen Prüfung entstanden, wie sich daran zeige, dass es am selben Tag wie das Gutachten unterzeichnet worden sei. Deshalb bedürfe es der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens.

Die Antragsteller beantragen deshalb teils gegenüber beiden Antragsgegnerinnen, teils nur oder nur noch gegenüber der Antragsgegnerin zu 2.,

- a. eine angemessene, höhere Abfindung zu bestimmen.

Einige Antragsteller beantragen ferner,

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

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

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

Auch er vertritt in erster Linie die Auffassung, es müsse eine neue gerichtliche Begutachtung stattfinden.

III. Die Antragsgegnerin zu 2.

meint, die gegen die Antragsgegnerin zu 1. gerichteten Anträge seien unzulässig. Unzulässig seien auch die Anträge derjenigen Antragsteller, die ohne eigenen Sachvortrag lediglich die Erhöhung der Abfindung beehrten und des Antragstellers zu 1., der seinen Antrag bereits vor der Eintragung des Beschlusses im Handelsregister eingereicht habe. 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. Der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens bedürfe es nicht.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,
die Anträge zurückzuweisen.

IV. Der Sachvortrag der Antragsgegnerin zu 1. (VTG Lehnkering AG, jetzt VTG Deutschland GmbH) wird unter dem Vortrag der Antragsgegnerin zu 2. berichtet, weil er gleichlautend ist. Sie beantragt ebenfalls,

die Anträge zurückzuweisen.

V. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (teils sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen und auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

Am 10.7.07 fand eine mündliche Verhandlung statt, in der die Wirtschaftsprüfer und der Abfindungsprüferin mündlich ihr Gutachten erläuterten. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 verwiesen. Die nach dem Schluss der mündlichen Verhandlung eingegangenen Schriftsätze, insbesondere die der Antragsteller zu 8. und 9. vom 6.8.07, des Antragstellers zu 4. vom 8.8.07 und der Antragsgegnerinnen vom 9.8.07 sind berücksichtigt worden.

Diesem Beschluss sind zwei Tabellen beigelegt. Die erste Tabelle vollzieht die Berechnungen der Antragsgegnerinnen nach. Das geringfügig abweichende Ergebnis beruht auf Rundungsdifferenzen. Die zweite Tabelle stellt die – jeweils kursiv kenntlich gemachten – Korrekturen durch das Gericht dar und zeigt das tenorierte Ergebnis.

C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung in der Hauptsache

I. Zulässigkeit

Die Anträge der Antragsteller sind bis auf den des Antragstellers zu 3. zulässig. Dies ist nach dem vor Inkrafttreten des SpruchG am 1.9.03 geltenden Recht zu prüfen (§ 17 II SpruchG; vgl. ebenso HansOLG, Beschluss vom 14.6.04, 11 W 94/03 = 417 O 57/03, AG 2004, 622f. = Konzern 05, 105 f. für eine weitere frühere Antragstellerin in diesem Verfahren).

1. Die Aktien sind durch Beschluss vom 30.10.02 zulässigerweise auf die Antragsgegnerin zu 2. als Hauptaktionärin übertragen worden.

Die Antragsgegnerin zu 2. war im Besitz von über 95% der Aktien (§ 327a I AktG); allein die ihr selbst damals schon gehörenden 20.35.049 Aktien machten 97,37%

aus, so dass es auf die Frage, ob sie später aufgrund einer Option weitere Aktien erwarb, nicht ankommt. Sie hat die Übertragung der Aktien verlangt, diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 30.10.02 beschlossen worden und der Beschluss hat durch Eintragung in das Handelsregister Wirksamkeit erlangt.

Der Einwand der Antragsteller zu 2. und 7., die von der Antragsgegnerin zu 2. durch die gestellte Bürgschaft decke nur einen Betrag von € 7.500.000.- ab, dies reiche möglicherweise zur Befriedigung der vom Gericht höher festgesetzten Abfindung und der darauf zu zahlenden Zinsen nicht aus und stelle die rechtliche Wirksamkeit der Maßnahme in Frage, kann in diesem Verfahren nicht berücksichtigt werden. Dieser Einwand hätte nur durch die Erhebung einer Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage nach den §§ 245f. AktG geltend gemacht werden können.

Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen weder gegen das Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG insgesamt noch hinsichtlich der nicht bestehenden Absicherung der im Spruchverfahren höher ergebenden Abfindung (BVerfG, Beschluss vom 30.5.07, Az. 1 BvR 390/04, BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329).

2. Antragsberechtigt sind sowohl nach dem bis zum 31.8.03 geltenden Recht als auch nach § 3 Nr. 2 SpruchG alle Aktionäre, die bei Wirksamwerden der Übertragung Aktionäre waren. Die Frage, auf welchen Zeitpunkt es hierbei ankommt, war und ist streitig. Die herrschende Ansicht (Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 320b Rdn. 10; MüKoAktG-Grunewald, 2. Auflage 2000, § 320b Rn. 17) stellte auf den Tag der Eintragung, eine andere Meinung auf das Datum der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär ab (KöKoWpÜG-Hasselbach, 2003, § 327f, Rn. 7). Das HansOLG hat sich in einem, eine andere frühere Aktionärin dieses Verfahrens betreffenden Verfahren (11 W 94/03, AG 2004, 622f. = Konzern 05, 105f.) der herrschenden Auffassung angeschlossen. Dieser Ansicht folgt die Kammer nicht. Sie ist völlig unpraktikabel und belastet das Verfahren mit völlig unnötigem Streit. Nach dieser Ansicht verbrieft die Akte nach der Eintragung bis zur tatsächlichen Übertragung den Abfindungsanspruch (OLG Hamburg, AG 2004, 622f), während der Anspruch auf Geltendmachung eines Erhöhungsbetrages bei dem demjenigen verbleibt, der zum Zeitpunkt der Eintragung Eigentümer war. Ob und wann die Aktie bzw. der Abfindungsanspruch übertragen wurden, kann streitig sein und werden. Diesen Streit in einem aktienrechtlichen Verfahren auszutragen, widerspricht dem Sinn des Aktienrechts, in welchem der Aktienbesitz zur Vereinfachung regelmäßig die volle Legitimation erbringt. Bescheinigungen der verwahrenden Banken über die Ausbuchung der Aktie und der Gutschrift werden jedem Aktionär automatisch erteilt und können leicht vorgelegt werden, während der Tag der Eintragung für einen normalen Aktionär schwer zu ermitteln ist und danach von der verwahrenden Bank bescheinigt werden muss, worauf der Aktionär keinen Rechtsanspruch gegenüber der Bank hat. Der Tag der Eintragung braucht noch nicht einmal eindeutig zu sein, wenn ein Doppelsitz vorlag; dies war im vorliegenden Verfahren der Fall und die Eintragung fand hier nur zufällig am selben Tage statt. Die Erwägung, ein Aktionär, der die Aktie zwischen der Eintragung und der tatsächlichen Übertragung erst erworben habe, sei nicht schutzwürdig und könne kein Antragsrecht beanspruchen (OLG Hamburg, a.a.O.), überzeugt nicht; ausschlaggebend ist allein, dass die betreffende Aktie im Verfahren vertreten ist, durch wen auch immer.

Die tatsächliche Übertragung der Aktien hat stattgefunden am Tage nach der letzten Bekanntmachung der Eintragung, nämlich am 19.12.02. Für diesen Tage haben alle Antragsteller eine Ausbuchungsbescheinigungen der verwahrenden Banken vorgelegt, die sie als Aktionär ausweisen. Dies gilt nur nicht für den Antragsteller zu 3, der trotz Aufforderungen des Gerichts vom 4.7.03 und 30.4.07 überhaupt keinen Nachweis vorgelegt hat. Sein Antrag war deshalb als unzulässig zurückzuweisen.

3. Die Anträge sind auch fristgerecht eingegangen.

a. Dies gilt zunächst für den Antrag der Antragstellerin zu 1, der bereits am 18.11.02 und damit noch vor der Eintragung in das Handelsregister bei Gericht angekommen ist. Es mag richtig sein, dass die Antragstellerin damals noch nicht zu den antragsberechtigten Aktionären gehörte (MüKoAktG-Grunewald, 2. Aufl. 2000, § 320b Rn. 17 mwN.); sie ist dies jedoch später ausweislich der von ihr eingereichten Bescheinigung geworden, womit dieser Mangel geheilt wurde. Auch hat sie am 8.1.03, also nach der Eintragung am 4.12.02, die Eintragungsbescheinigung nachgereicht und deutlich gemacht, der Antrag solle aufrechterhalten bleiben. Damit ist auch eine mögliche ursprüngliche Unzulässigkeit ihres Antrags nicht mehr gegeben.

b. Dies gilt aber auch für die Anträge der Antragsteller zu 23-26, deren Anträge nicht innerhalb der ersten Bekanntmachung des Gerichts im Bundesanzeiger vom 24.7.03 (2-Monatsfrist), sondern erst kurz vor bzw. innerhalb der Bekanntmachung des Gerichts über die 2-Monats-Frist im elektronischen Bundesanzeiger am 15.4.04 bei Gericht eingegangen sind. Die Frist zur Stellung der Anträge begann nach früherer Rechtslage (§§ 320b III 3, 306 III AktG a.F.) nach der Bekanntgabe der Frist durch das Gericht. Diese Bekanntgabe hatte nach § 25 AktG vor dem 1.1.03 im Bundesanzeiger und aufgrund des Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität – TransPuG – vom 19.6.02 (BGBl 2002 I, 2681f.) ab dem 1.1.03 im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen (§ 25 AktG n.F., Art 5 TransPuG). Die Veröffentlichung des Gerichts vom 24.7.03 im Bundesanzeiger war deshalb unwirksam; es kommt allein auf die Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger am 15.4.04 an. Die Anträge der Antragsteller zu 23-26 sind innerhalb der dort gesetzten Frist von 2 Monaten in der Zeit bis zum 17.5.04 eingegangen.

4. Auch diejenigen Anträge der Antragsteller, die keine nähere Begründung enthalten und in denen lediglich das Begehren deutlich wird, eine höhere Abfindung zu erhalten, sind zulässig. Die Begründungspflicht für die Anträge nach § 327b I 2 AktG ist erst durch § 4 II des am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG eingeführt worden. Nach § 17 II SpruchG sind für Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 1.9.03 gestellt wurde, weiter die entsprechenden bis zu diesem Tage geltenden Vorschriften anzuwenden. Das frühere Gesetz kannte eine solche Begründungspflicht nicht. Ob sich, wie die Antragsgegnerin meint, aus dem besonderen Charakter des sog. "echten Streitverfahrens" nach dem FGG eine Begründungspflicht ergibt, kann dahinstehen. Jedenfalls einige Antragsteller haben ihre Anträge umfassend und sehr vertiefend begründet und alle anderen

Antragsteller haben sich zumindest auch deren Begründungen zu eigen gemacht. Das reicht in Verbindung mit dem hier anzuwendenden Amtsermittlungsgrundsatz (§ 12 FGG) aus, die Anträge für zulässig zu erachten.

5. Das Landgericht Hamburg ist für die Entscheidung zuständig. Nach § 306 AktG a.F. war für die Zuständigkeit der Sitz der Gesellschaft maßgebend. Der hier vorliegende Fall des Doppelsitzes war nicht geregelt. Die Kammer tritt insoweit der herrschenden Meinung bei, wonach in diesem Fall das Gericht zuständig ist, bei welchem die erste Sache eingegangen ist (KG ZIP 1995, 1585, 1586, GKAktG-Decher, 2001, Rn. 14; Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 14 Rn. 4, MüKoAkt-Volhard, § 2 SpruchG, Rn. 2). Im übrigen sind bei dem Landgericht Düsseldorf, das für den Sitz Duisburg zuständig ist und war, nach der Verweisung des Verfahrens der Antragstellerin zu 13. keine weiteren Verfahren mehr anhängig und ist die Verweisung dieses Verfahrens ist für das Gericht bindend, an das verwiesen wurde.

II. Begründetheit gegen die Antragsgegnerin zu 1. (ehem. VTG Lehnkering AG)

1. Einige Antragsteller haben ihre Anträge nicht nur gegen die Antragsgegnerin zu 2. (die Hauptaktionärin), sondern auch gegen die Antragsgegnerin zu 1. (die betroffene AG) selbst gerichtet und meinen, zwar schulde allein die Hauptaktionärin die Zahlung der Abfindung, jedoch betreffe der Vorgang die Gesellschaft, weshalb sie am Verfahren zu beteiligen sei.

Die Antragsgegnerinnen stehen auf dem Standpunkt, der Antrag sei allein gegen die Hauptaktionärin zu richten, gegen die betroffene Firma sei er unzulässig. Es gehe allein um die Frage der Höhe der Abfindung, die allein die Antragsgegnerin schulde und auf die die betroffene AG keinen Einfluss habe.

2. Die seit dem 1.9.03 geltende Vorschrift des § 5 Nr. 3 SpruchG, die diese Frage eindeutig klärt (Antragsgegner ist nur der Hauptaktionär) kann nicht angewendet werden, weil sämtliche Anträge vor dem 1.9.03 eingegangen sind (§ 17 II SpruchG). Die davor geltende Rechtslage war nicht klar. Hinsichtlich des Verfahrens über die Festsetzung der Höhe der Abfindung verwies § 327f II 3 AktG auf § 306 AktG a.F., also auf die bereits zuvor geltenden Regeln für die Überprüfung der Abfindungshöhe bei Abschluss von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen (§§ 293f, 305f. AktG). Auch hierin fand sich aber keine direkte Regelung über die Frage, gegen wen der Antrag zu richten war. Präjudizien oder eine herrschende Literaturlauffassung gab es damals nicht. Ein Teil der Literatur und Rechtsprechung sehen nur den Hauptaktionär als richtigen Antragsgegner (OLG Düsseldorf, DB 2004, 428, KöKoWpÜG-Hasselbach, 2003, § 327f Rn.8; Emmerich/Habersack-Habersack, KonzernR, 3. Auflage 2003, § 306 Rn. 48; Grunewald, ZIP 2002, 18, 20; Vetter, AG 2002, 176, 190), ein Teil nur die betroffene AG (Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 327f Rdn. 5) und ein weiterer Teil meinte, der Antrag sei gegen beide Gesellschaften zu richten (Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 327f Rn. 7).

Das HansOLG hat in einem Beschwerdeverfahren betreffend die Antragstellerin zu 23 (11 W 95/03 = 417 O 136/03) die Frage dahin entschieden, dass ausschließlich der Antrag gegen die Antragsgegnerin zu 2., also gegen die Hauptaktionärin,

zulässig sei. Dies hält die Kammer nicht für überzeugend, ist aber hieran für dieses Verfahren gebunden. Deshalb waren alle Anträge, die sich gegen die Antragsgegnerin zu 1. richteten und nicht zurückgenommen worden sind, zurückzuweisen.

III. Die Begründetheit gegenüber der Antragsgegnerin zu 2. (Hauptaktionärin)

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 (§§ 305f. AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner Aktien entsteht (BVerfG NJW 1962, 1667; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; BGH NJW 2001, 2080, 2081; BGH NJW 2003, 3272, 3273). Der Vermögensverlust besteht darin, dass die zwangsweise verkaufte Aktie weder zukünftig verkauft werden kann noch 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 (NJW 2001, 2080, 2081 = 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; der Aktionär soll nicht weniger erhalten, als er bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätte.

Auf welchen Börsenkurs hiernach abzustellen ist, ist im Einzelnen streitig.

a. Die Antragsteller meinen, es sei auf den durchschnittlichen Börsenkurs (ermittelt auf allen Börsenplätzen) für den Zeitraum von 3 oder 6 Monaten vor der Hauptversammlung abzustellen. Der Zeitraum von Monaten vor der Ankündigung des Squeeze-Out sei ungeeignet; im vorliegenden Fall zeige sich gerade an den Börsenkursen, dass dieser Umstand keine Berücksichtigung gefunden habe. Die Befürchtung, außenstehende Aktionäre würden das Wissen um den bevorstehenden Squeeze-Out dazu nutzen, den Börsenkurs zu manipulieren, sei ebenso haltlos wie zweischneidig: die Möglichkeit des Hauptaktionärs zur Manipulation sei viel größer und wirkungsvoller; dieser könne leicht die Ankündigung des Squeeze-Out an das Ende einer Phase niedriger Aktienkurse legen.

b. Die Antragsgegnerinnen hingegen stehen auf dem Standpunkt, 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 seien die binnen 3 Monaten vor dem Stichtag ermittelten Werte nicht repräsentativ, weil sie generell und auch in diesem besonderen Fall von einer Marktenge und einem sehr geringen Handelsvolumen gekennzeichnet gewesen seien. Schließlich 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 sachgerecht, wie es auch neuerdings in ähnlichem Zusammenhang § 5 I WpÜGAngebVO vorsehe.

c. Die Rechtsprechung hierzu ist uneinheitlich. Das BVerfG hat jüngst erneut entschieden, dass diese Festlegung den Instanzgerichten obliege (BVerfG, ZIP 2007, 175, 177). Der BGH (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 736) und verschiedene Oberlandesgerichte (u.a. OLG Hamburg, NZG 2003, 89, 90.; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 590; OLG Karlsruhe, AG 2005, 45, 47; OLG München, ZIP 2006, 1722, 1723) stellen auf einen Zeitraum von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung ab. Das Oberlandesgericht Stuttgart (NZG 2007, 302) hat jüngst mit beachtenswerten Gründen für die entsprechende Anwendung von § 5 I WpÜG-AngebotsVO (Referenzkurs von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme) plädiert und die Sache dem BGH zur erneuten Entscheidung vorgelegt.

Das Gericht ist zu einer Entscheidung im vorliegenden Fall nicht gehalten. Wird ein Zeitraum von 3 Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme gewählt (27.5. – 27.8.02), liegt der Börsenkurs nach der von der Antragsgegnerin in ihrer Anlage Ag3 vorgelegten Übersicht unter der festgesetzten Abfindung. Stellt man auf den Zeitraum von 3 Monaten vor der Hauptversammlung ab (30.7.02-30.10.02), finden sich (Ag3) Kurse von maximal € 14,02 pro Aktie.

Es wird zu zeigen sein, dass selbst dieser Wert durch den Betrag überstiegen wird, der sich nach den noch zu erörternden anderen Bewertungen ergibt.

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 Unternehmenswertes bzw. der Anteil hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass 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 noch zu begründende Abfindung von € 17,04 pro Aktie entspricht bei insgesamt 20.900.000 Aktien einem Unternehmenswert von € 356.157.048.- Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, hat keiner der Antragsteller substantiiert behauptet.

Nach den mündlichen Erläuterungen der Abfindungsprüfer in der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 (vgl. Übersicht Bl. 1179 GA) haben per 31.12.2001 das

Vermögen der Fa. VTG Lehnkering AG (Anlagevermögen, Forderungen und liquide Mittel nach Zeitwerten) € 782.800.000.- und die Verbindlichkeiten (auch nach Zeitwerten) € 415.700.000.- betragen, so dass sich ein Substanzwert von € 282.100.000.- ergab; wesentliche Änderungen habe es bis zum Stichtag 30.10.02 nicht gegeben. Den Antragstellern ist zuzugeben, dass diese Einschätzung nur relativ wenig belastbar ist. Sie basiert nach Darstellung der sachverständigen Prüfer auf der geprüften und testierten Bilanz per 31.12.2001 und den dortigen Annahmen über die Zeitwerte der einzelnen Vermögensgegenstände (ca. € 47.000.000.- Grundstücke und Bauten sowie ca. € 340.000.000.- Schiffe und Waggonpark), wobei realistische Abschreibungen von bis zu 20 Jahren – z. B. für Waggonpark – in Ansatz gekommen seien. Das Gericht hat gleichwohl eine weitere Aufklärung der wahren Zeitwerte der Sachanlagen unterlassen, weil es nach einer überschlägigen Schätzung (§ 287 ZPO) annimmt, dass sich hieraus kein so hoher richtiger Wert ergäbe, dass die Differenz zwischen dem von den Prüfern angenommenen Wert (€ 180.800.000.-) und dem unten noch errechneten Ertragswert von € 356.157.048.- aufgezehrt würde. Auch ein Vergleich mit dem Kaufpreis für das Unternehmen „Brambles“ (durch die Fa. Alstertor Schienenlogistik, dessen Betriebsführung die Fa. VTG Lehnkering übernommen hat), führt zu keiner anderen Annahme; der dort gezahlte Kaufpreis war zwar für das vergleichbare Segment Schienenfahrzeuge verhältnismäßig höher, aber nicht so viel höher, dass die genannte Differenz erreicht wird.

Für den Fall der (fiktiven) Liquidation müssen auch die (fiktiven) Liquidationskosten abgesetzt werden. Diese Kosten geben die sachverständigen Prüfer mit Sozialplanaufwendungen von € 70.900.000.- und mit sonstigen Liquidationskosten von € 30.400.000.- an. Auch das erscheint plausibel: Der Gesetzgeber nimmt in anderem Zusammenhang (§ 171 InsO) Liquidationskosten von 5% an und dem Gericht ist bekannt, dass Abfindungen von ½ - 1 Monatsgehältern pro Jahr der Beschäftigungsdauer üblich sind. Unter Berücksichtigung des Umstandes, dass damals ca. 3000 Mitarbeiter zum Unternehmen gehörten, erscheinen diese Zahlen nach einer Schätzung des Gerichts (§ 287 ZPO) überzeugend.

3. Die Bewertung der VTG Lehnkering AG nach ihren zukünftigen Erträgen

a. Die Bewertungsmethode

Unter den insgesamt zur Verfügung stehenden Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts (Übersichten bei Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 40ff.; Hüffer, AktG, 7. Auflage 2006, Rn. 19) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung gebilligt worden (BVerfGE 100, 289, 307 = NJW 1999, 3769 ff – Altana -; BGH NJW 2003, 3272, 3273; weitere Nachweise bei Hüffer, a.a.O.). Ihr folgt deshalb das Gericht.

b. Die Durchführung der Bewertung

Bei der Bewertung der Fa. VTG Lehnkering AG stützt sich das Gericht u.a. auf die Darlegungen der _____ und der _____ sowie auf das Ergebnis der mündlichen Verhandlung.

aa. Bedenken gegen die Auswahl der sachverständigen Prüferin

Einige der Antragsteller wenden ein, der Bericht der _____ dürfe bereits deshalb nicht verwertet werden, weil sie entgegen dem Gesetz nicht durch das Gericht ausgewählt, sondern nur dem einzigen Vorschlag der Antragsgegnerinnen 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, nach Überprüfung der Geeignetheit dem einzigen Vorschlag 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. Nichtverwertbarkeit wegen einer Parallelprüfung

Einige Antragsteller meinen außerdem, das Gutachten _____ könne auch deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es am selben Tag wie das 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 Puzkajler, 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. Das Gesetz 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 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.

cc. Neubegutachtung wegen unzureichender sachverständiger Prüfung

Schließlich wenden einige Antragsteller ein, das Gutachten der [redacted] sei in allem unergiebig, lasse keine eigene Prüfungsleistung erkennen und erschöpfe sich in der Bestätigung der Ergebnisse der Begutachtung durch [redacted]

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 mit Verweis auf § 293e AktG a.F. 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 [redacted] umfangreich; dass hierbei ersichtlich Textbausteine verwendet worden sind, trägt dem Inhalt keinen Abbruch, weil die Darlegungen in vielen Fällen gleich ist.

Dass eine Prüfung stattgefunden hat, ergibt sich aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die detaillierten Angaben deutlich geworden, die [redacted] und [redacted] in der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

Das Gericht hat sich nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 und erneuter Beratung entschlossen, seine frühere Einschätzung, die bisherige Begutachtung bzw. Prüfung sei nicht ausreichend, aufzugeben und auf die Ausführung der bereits erlassenen Beweisanordnung betreffend die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens zu verzichten. Hinsichtlich der Planungen des Unternehmens haben sich bereits in der Verhandlung genügende Anhaltspunkte für eine Überzeugungsbildung des Gerichts ergeben. Dass ein Gutachten insoweit tiefere und besser begründete Ergebnisse zutage fördern könnte, erscheint dem Gericht nicht naheliegend; vielmehr dürfte sich auch die Einschätzung des Gutachters auf dieselben, in allen Punkten wenig verlässlichen Prognosen der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung stützen müssen wie die der [redacted] und [redacted] sowie des Gerichts. Hinsichtlich der Annahmen für die Diskontierungszinssätze liegen in Literatur und Rechtsprechung zahllose Untersuchungen und Stellungnahmen vor und das Gericht hält es für überflüssig, ihnen noch eine – bei der nötigen Tiefe immens teure – Begutachtung hinzu zu fügen.

Dieses Vorgehen steht auch im Einklang mit den Ausführungen des BVerfG in dem jüngsten Beschluss vom 30.5.07 (DB 2007, 1577). Zwar heißt es hierin zur Begründung der Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff. AktG, die Rechte der außenstehenden Aktionäre würden durch den Umstand gewahrt, dass die Höhe der Abfindung nicht vom Hauptaktionär, sondern von einem unabhängigen und vom Gericht bestellten Gutachter ermittelt werde und der Gesetzgeber habe damit weitgehend dafür Sorge getragen, dass bereits frühzeitig eine objektive Feststellung des Wertes der Beteiligung an der Gesellschaft erfolge. Dies kann aber, da das Gesetz eben kein zwingendes gerichtliches Gutachten vorsieht, nur bedeuten, dass die Bestellung eines sachverständigen Prüfers und dessen Erstellung einer Prüfung nach den oben genannten Kriterien sowie dessen Anhörung im Termin grundsätzlich ausreicht, die Interessen der außenstehenden Aktionäre zu wahren.

c. Die Berechnung des Wertes des Geschäfts der Fa. VTG Lehnkering AG

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 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, a.a.O., S. 77ff, Standard der Vereinigung der Wirtschaftsprüfer S 1 (IDW S 1), Stand 28.6.2000, WPg 2000, 825f., Ziffer 108f). Danach ist zu prüfen, ob und welche Abweichungen es in der Zukunft voraussichtlich geben wird.

bb. Die Berücksichtigung von Verbund- und Synergieeffekten

Die Antragsteller meinen, ihnen müsse zugute kommen, dass die Antragsgegnerin nach ihrem „Herauswurf“ viel einfacher unternehmerische Entscheidungen treffen, die Unternehmensform ändern und das Unternehmen von der Börse nehmen könne sowie völlig freie Hand bei einer Veräußerung habe. Deshalb sei „die letzte Aktie“ besonders viel wert und müsse den Antragstellern ein „Paketzuschlag“ gewährt werden. Auch würden sich bei der Integration der Fa. VTG Lehnkering AG in die Antragsgegnerin zu 2. in erheblichem Umfang Synergieeffekte ergeben, die den Unternehmenswert bereits zum Zeitpunkt des Squeeze-Out steigerten. An diesen erheblichen Vorteilen müssten die ausgeschlossenen Aktionäre beteiligt werden.

Die Antragsgegnerin bestreitet zum einen, dass die geschilderten Änderungen nennenswerte Vorteile zur Folge hätten. Auch seien diese Vorteile, wenn es sie denn gäbe, nach der Rechtsprechung nicht in den Unternehmenswert einzurechnen, weil sie erst später als Folge der Maßnahme entstünden.

Das Gericht folgt insoweit der Antragsgegnerin. Der Umstand, dass das Unternehmen zukünftig nur noch allein dem Hauptaktionär zu Eigentum gehören wird, muss ebenso außer Betracht zu bleiben 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; BGH, ZIP 1998, 690; OLG Düsseldorf, AG 2004, 324 ff.).

Die sachverständigen Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 überzeugend begründet, dass und in welchem Umfang die Vorteile, Synergieeffekte und Verbundvorteile berücksichtigt wurden, die bereits aufgrund der hohen

Beteiligung der Antragsgegnerin bestanden. (Dies betraf vor allem die zum Zeitpunkt des Stichtags 30.10.02 bereits fast vollständig vollzogene Integration der Bewirtschaftung des Unternehmens Brambles). Die übrigen Vorteile stehen nicht den Antragstellern zu. Insbesondere haben sie keinen Anspruch auf einen „Paketzuschlag“ oder eine „Lästigkeitsgebühr“ für ihr Ausscheiden.

cc. Die Berücksichtigung der Beteiligungen bei der Unternehmensplanung

Konkrete Unternehmensplanungen sind seitens der VTG Lehnkering AG für die größten Teilbereiche des Unternehmens vorgelegt worden (Schienen- und Tanklagerlogistik einerseits und Ulk- und Speziallogistik mit Binnenschifffahrt, Road Cargo, Speziallogistik und Chemieservice andererseits) und wurden insoweit auch durch einzeln nach Ertragswertgesichtspunkten bewertet. Für die übrigen Beteiligungen der VTG Lehnkering AG (z.B. Lehnkering Mineralstoffe GmbH, VTG-Lehnkering Reederei GmbH, Lehnkering EuroLogistik GmbH, Wintrans Spedition GmbH und Schirm AG), mit denen in der Folge von Ergebnisabführungsverträgen Organschaft besteht, sowie der Dupeg Holding GmbH und Waggon Holding AG wurden teilweise Planungen vorgelegt; deren Ergebnisse wurden aber nicht gesondert ausgewiesen, sondern auf der Ebene der VTG Lehnkering AG konsolidiert und in deren Ergebnis unter der Rubrik „Finanzergebnis“ berücksichtigt.

Der Antragsteller zu 7. insbesondere kritisiert insoweit, dass hierdurch in den Tochtergesellschaften thesaurierte Erträge unentdeckt blieben.

Die Antragsgegnerin verteidigt das Vorgehen der Gutachter.

Das Gericht folgt insoweit den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07. Diese haben dargestellt, dass es sich bei dem so bewerteten Teil des Konzerns um verhältnismäßig geringe Werte gehandelt habe, deren umfangreiche Einzelbewertung aufgrund von eigenen Planungen teils zu aufwendig gewesen sei, teils wegen der Minderheitsbeteiligung auch gar nicht möglich. Dem tritt die Kammer bei. Sie hält das gewählte Verfahren im Hinblick auf die hier erforderliche Aufklärungstiefe für ausreichend.

dd. Die Ableitung der Planung aus der Vergangenheit

Im Bericht des Unternehmens und im Gutachten wird der Unternehmenswert aus den Planungen für die Jahre 2002 bis 2005 errechnet. Die Planungen werden als Konsequenz und Entwicklung aus den Vorjahren 1999 bis 2001 dargestellt, wobei wegen der Umstellung des Geschäftsjahreszyklusses nur eine reale Dauer von 2 ¼ Jahren betrachtet wurde.

Hiergegen wenden sich mehrere Antragsteller und meinen, sowohl der Ableitungs- als auch der Planungszeitraum seien zu kurz. Insbesondere die Antragsteller zu 8. und 9. errechnen aus den Jahren 1991-2001 eine durchschnittliche Ergebnissteigerung von 8,1% jährlich und meinen, diese Steigerung müsse in den Planungen und vor allem auch für die Phase ab 2005 fortgeschrieben werden.

Diesen Einwendungen folgt die Kammer nach dem Ergebnis der Anhörung der sachverständigen Prüfer nicht. Zum einen handelt es sich bei dem Prognosebasiszeitraum von 2-3 Jahren keineswegs um eine unüblich kurze Grundlage; der Kammer sind mehrere ähnlich kurze Zeiträume aus anderen Verfahren bekannt. Außerdem beruhte die geschäftliche Entwicklung vor dem 1.10.1999 infolge mehrerer Umstände auf abweichenden Grundlagen: Nicht nur, dass der später veräußerte Bereich Maritime Dienstleistungen und andere, später verkaufte Randaktivitäten mit hinzu zählten, auch die Bewirtschaftung der Fa. Brambles kam erst später hinzu und der Rechnungslegungsstandard war zuvor ein anderer. Eine Umrechnung (Elimination der verkauften Bereiche; Inkorporierung der späteren Umsatzausweitungen; Umrechnung der Rechnungslegungsstandards) war zudem, wie die sachverständigen Prüfer in der Verhandlung vom 10.7.07 glaubhaft dargestellt haben, wegen Fehlens vollständigen Zahlenmaterials nicht leistbar. Deshalb legt auch das Gericht lediglich diese Prognosebasis zugrunde.

ee. Die Aktualität der Planung

Die Antragsteller meinen, bei einer Planung per 30.10.02 hätte nicht auf die Vorjahreszahlen abgestellt werden dürfen; vielmehr hätte die bereits im Laufe des Jahres 2002 eingetretene deutliche Umsatzausweitung ausgewertet und berücksichtigt werden müssen; gegenüber einer Planung der Umsatzerlöse von € 926.400.000.- habe sich ein tatsächlicher Umsatz von € 969.800.000.- ergeben, was gewiss absehbar gewesen sei.

Hierzu haben die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vom 10.7.07 überzeugend berichtet, dass die aktuellen Zahlen für 2002 bis etwa 30.6.02 vorgelegen hätten und zur Korrektur der Planungen für 2002 herangezogen worden seien; insgesamt seien die Planungen zu diesem Zeitpunkt nicht ganz erreicht worden, weshalb man in 2002 nur € 926.400.000.- und erst für 2003 € 967.400.000.- Umsatz angenommen habe.

Die Aktualität der Planung kann deshalb nicht mit Erfolg angegriffen werden.

ff. Die konkrete Planung

Zu der konkreten Planung des Unternehmens ist nur in sehr wenigen Punkten seitens der Antragsteller sowie des gemeinsamen Vertreters schriftlich und in der mündlichen Verhandlungen Kritik laut geworden. Die Annahmen der Planung sind in dem Unternehmensgutachten im einzelnen erläutert und aus sich heraus verständlich. In Bezug auf die nicht angegriffenen Punkte sieht das Gericht von einer weiteren Vertiefung ab.

aaa. Planung 2005 geringer als Steigerungen 2002-2004

Die Jahre 1999 bis 2001 waren – lässt man den in dieser Zeit veräußerten Bereich Maritime Dienstleistungen außer Betracht - von einem Umsatzzuwachs von 5% gekennzeichnet, wobei es einen deutlichen Zuwachs im Schienenbereich und rückläufige Ergebnisse im Bereich Speziallogistik gab. (In den diesem Beschluss

beigehefteten Tabellen ist, um diese Entwicklung deutlich zu machen, der Zeitraum des Rumpfgeschäftsjahres 2000 von nur 3 Monaten auch hochgerechnet auf 1 Jahr dargestellt.) Für die Jahre 2002 bis 2005 basieren die Annahmen des Unternehmens, der [] und der sachverständigen Prüfer auf einer Steigerung der Gesamtleistung um 3% jährlich, was zu einer Zunahme der Überschüsse vor Steuern von 12.700.000.- in 2002 auf € 21.800.000.- in 2004, also um fast 100% führen soll; für 2005 wird eine Steigerung auf € 18.900.000.-, also um 5% angenommen.

Die Antragsteller, allen voran die Antragsteller zu 8. und 9., meinen eindringlich, es müsse für das Jahr 2005, also für den rechnerischen Bereich der ewigen Rente, die Steigerung des Ergebnisses aus einem langjährigen Durchschnitt errechnet werden. Von 1990 bis 1999 seien die Erträge jeweils um 8,1% jährlich gestiegen, selbst dann, wenn man einmal das besonders ertragreiche Jahr 1998/1999 außer acht lasse. Es sei kein Grund ersichtlich, nicht diesen Wert erneut anzunehmen.

Die Antragsgegnerinnen halten die Einschätzung der [] für eine abgewogene Prognose und finden sie in der Prüfung durch [] bestätigt.

Das Gericht folgt der Einschätzung der sachverständigen Prüfer. Ausschlaggebend hierfür ist in erster Linie die für die Jahre 2002 bis 2004 unterstellte immense Ertragssteigerung von fast 100% bei nur moderater Ausweitung des Umsatzes. Diese Planung erscheint der Kammer nicht realistisch dauerhaft fortsetzbar. Auch eine unterstellte Steigerung um jährlich 5% ist bereits ein ambitionierter Wert. Die früheren Steigerungen um 8,1% beruhten nicht allein auf Umsatzsteigerungen durch betriebsinternes Wachstum, sondern zu einem erheblichen Teil auch auf Zukäufen anderer weiterer Unternehmensteile, betrafen mithin ein völlig anders aufgestelltes, also nur beschränkt vergleichbares Unternehmen.

bbb. Die Einbeziehung der Brambles-Gruppe

Die Antragsteller (insbesondere die Antragsteller zu 8/9. und 14/16/19.) vermissen eine Berücksichtigung des Umstands, dass die VTG Lehnkering AG per 30.4.02 die Brambles-Gruppe übernommen und damit zu europaweit führenden Schienenlogistikanbieter geworden sei. Die daraus folgenden Umsatzerweiterungen und Synergieeffekte seien unberücksichtigt geblieben.

Die Antragsgegnerin erwidert, nicht die VTG Lehnkering, sondern [] und die [] hätten die Brambles-Gruppe übernommen, lediglich die Bewirtschaftung des Wagenparks sei der VTG Lehnkering AG übertragen worden. Die sich daraus ergebenden Effekte seien berücksichtigt worden.

Die sachverständigen Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung diese Umstände genauer dargelegt und nachgewiesen, dass die nur in der Bewirtschaftung liegenden Erträge und die aus der Zusammenlegung der Aktivitäten folgenden Vorteile in die Ergebnisse eingerechnet wurden. Die Darlegungen haben die Kammer überzeugt.

ccc. Die Unternehmenssteuern

Das so gefundene, um das Finanzergebnis korrigierte operative Ergebnis muss um die unternehmensbezogenen Steuern vermindert werden, also um die Körperschaftsteuer, die Gewerbesteuer etc. Einwendungen hiergegen sind nicht erhoben und das Gericht hält die Ansätze für überzeugend.

Die sachverständigen Prüfer haben dargelegt, dass die für den Planungszeitraum angewendeten Steuersätze den in früheren Jahren üblichen Steuersätzen des Unternehmens entsprachen. Für die Erträge aus ausländischen Gesellschaften (18% der Gesamterträge) seien 30% durchschnittliche Unternehmenssteuern angesetzt worden, für die Inlandserträge (82%) jeweils Körperschaftsteuern von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag sowie Gewerbeertragssteuern auf der Basis eines Hebesatzes von 450%, insgesamt ca. 40%. Das sind nach der Kenntnis des Gerichts für den Stichtag 30.10.02 übliche Werte.

ddd. Die Steuern der Kapitaleigner

Die und haben die sich so ergebenden Beträge noch um eine fiktive Einkommenssteuer der Kapitaleigner von 17,5% vermindert.

Die Behandlung der Steuern der Kapitaleigner bei der Ertragswertberechnung des Unternehmens ist in Literatur und Rechtsprechung streitig. Gegen eine Berücksichtigung wird vor allem vorgebracht (Zusammenfassung bei Barthels, DStR 2007, 83, 86; Emmerich-Habersack, AktG, § 305 Rdn. 64a), dass es auf die Verhältnisse der Gesellschaft und nicht auf die der Kapitaleigner ankomme (Henrichs, ZHR 2000, 453, 470f.), die Berücksichtigung aufgrund der komplizierten und sich ändernden Steuergesetzgebung unübersichtlich und komplex sei (zuletzt Barthels, DStR 2007, 83) und, weil die deutsche Betrachtung einen Sonderweg darstelle und die Bewertung von international tätigen Unternehmen erschwere (z.B. Reuter, AG 2007, 1, 8f.; Großfeld/Stöver/Tönnies, BB-Special 7/2005, 1, 10f.). Auch das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) sah in ihren früheren Empfehlungen (Stellungnahme des Hauptfachausschusses HFA 2/83) eine Verminderung um persönliche Steuern nicht vor.

Für eine Berücksichtigung der persönlichen Steuern, also eine sog. Nachsteuer-Betrachtung spricht die Überlegung, dass für den aus dem Unternehmen gedrängten Kapitalanleger nicht die Überschüsse des Unternehmens von Bedeutung sind, sondern nur das, was er zur Wiederanlage in einer vergleichbaren Aktie erhält; und das ist der um die Einkommenssteuern verminderte Betrag (zuletzt Reuter, DB 2006, 1689, 1693; Reuter, AG 2007, 1, 4, 6 mwN.). Die Kehrseite dieses Abzugs ist und muss sein, dass auch der Kapitalisierungszins, mit dem die zukünftigen Erträge der Gesellschaft zur Ermittlung des Unternehmenswertes auf den Stichtag diskontiert werden (vgl. unten 4.a.) einer Nachsteuerbetrachtung unterzogen und um die jeweiligen persönlichen Einkommenssteuern vermindert wird (vgl. unten e.; zum Zusammenhang anschaulich OLG Stuttgart, NZG 2007, 302f.). Diesen Weg geht seit 2000 das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW S1; WPg 2000, 825f.) und hat ihn 2005 (IDW S1 neu) in modifizierter Form bestätigt (WPg 2005, 1303f.). Das Gericht folgt aus den soeben genannten Erwägungen der Nachsteuerbetrachtung.

Bei ihr ergibt sich nur die Schwierigkeit, dass die Quote der Steuern der Kapitaleigner davon abhängt, ob es sich um Privatpersonen oder Firmen handelt, ob es sich um in- oder ausländische Kapitaleigner handelt und ob sie u.U. die anfallenden Steuern mit anderen Steuern zu verrechnen berechtigt sind. Die herrschende Meinung steht hierzu auf dem Standpunkt, dass insoweit eine generalisierende Betrachtung zulässig und im Interesse der Vergleichbarkeit von Unternehmensbewertungen zutreffend sei; eine die häufigsten Fälle erfassende und im Durchschnitt zutreffende Steuerquote belaufe sich auf 35%. (vgl. zusammenfassend KöKo-Riegger, Anh § 11 SpruchG, Rn. 24; Großfeld, a.a.O., S. 102f., 142; für die Rspr. zuletzt OLG München, ZIP 2006, 1722, 1725). Dieser Auffassung schließt sich die Kammer in ständiger Rechtsprechung und auch in diesem Fall aus den genannten Gründen an.

Bei der Ermittlung des Steuersatzes für die ausschüttbaren Erträge gilt seit 2001 eine andere Rechtslage. Früher mussten die Unternehmen von den ausgeschütteten Überschüssen 30% Körperschaftssteuer abführen und die Kapitaleigner mussten die an sie ausgezahlten Gewinne dann erneut versteuern; auf den Steuerbetrag wurden allerdings dann die bereits vom Unternehmen gezahlten Steuern angerechnet, so dass es letztlich auf die persönlichen Einkommenssteuern ankam (§ 27 I KStG a.F.; kurze Zusammenfassung bei Tipke/Lang-Hey, Steuerrecht, 18. Auflage 1005, § 11 Rn. 7). Seit 2001 gilt das sogenannte Halbeinkünfteverfahren (Übersicht bei Tipke/Lang-Hey, a.a.O., Rn 10), wonach der Gewinn von Körperschaften einheitlich mit 25% belastet wird (§ 23 KStG); die Vorbelastung auf Unternehmensebene wird für Ausschüttungen im Einkommenssteuerrecht pauschal dadurch berücksichtigt, dass der Anteilseigner seine Gewinne nur zur Hälfte als Einnahmen aus Kapitalvermögen anzusetzen hat (§ 3 Nr. 40 EStG). Das führt bei der Unternehmensbewertung dazu, dass die ausschüttbaren Erträge um die Hälfte des fiktiven durchschnittlichen persönlichen Einkommenssteuersatzes von 35%, also um 17,5% zu vermindern sind.

Das Gericht kürzt daher wie die Gutachter die ausschüttbaren Erträge um die Hälfte einer fiktiven durchschnittlichen Einkommenssteuer in Höhe von 17,5%.

gg. Ergebnis der Unternehmensplanungen

Die sich aus den vorstehenden Erörterungen ergebenden – von der Berechnung der Antragsgegnerin abweichenden - Erträge der Jahre 2002 – 2004 sowie für die darauf folgenden Jahre (ab 2005, Bereich der sog. „ewigen Rente“) sind aus der diesem Beschluss angehängten Tabelle 2 ersichtlich.

hh. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen

Zu dem Unternehmenswert müssen noch diejenigen Werte des Unternehmens hinzugerechnet werden, die nicht in die Berechnung des Ertragswertes eingeflossen sind. Dazu können namentlich diejenigen Unternehmensbeteiligungen und Vermögenswerte gehören, die nicht betriebsnotwendig waren und die sofort veräußert werden könnten oder sollten.

Nach der auf den Annahmen der beruhenden Darstellung der Antragsgegnerin soll es solche Werte nicht geben, wenn man von einem Grundstück

suchen. Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht 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 (sog. Beta-Faktor, 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 und im vorliegenden Fall mit „2005“ beschrieben ist) 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 würde bei einer inflationären Geldentwertung auf eine beständige Verringerung von Umsätzen und Erträgen hinauslaufen und entspricht in den seltensten Fällen der Realität. In dem Maß, in dem das Unternehmen voraussichtlich in der Lage sein wird, die inflationäre Geldentwertung ganz oder teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben, muss vielmehr die Abzinsung verringert werden. Die Abweichung wird 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. 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 (Großfeld, a.a.O., S. 117).

aa. 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 maßgebend sein. Konkret bringen die Antragsteller zu 8 und 9. vor, eine 30jährige Bundesanleihe habe im Oktober 2002 nur durchschnittliche Zinsen von 5,2% versprochen; der Basiszins könne daher jedenfalls nicht höher angenommen werden. Die Antragstellerin zu 20. meint etwa, der Basiszins dürfe nicht höher als der derzeit für 10jährige Anlagen erzielbare Zins von 3,6% betragen.

bb. Die Antragsgegnerinnen dagegen meinen, 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. Diese Prognose sei unter Rückgriff auf die Erfahrungen aus der Vergangenheit zu treffen. Hier sei festzustellen, dass es immer wieder Zinszyklen gegeben habe und dass sich diese mit Wahrscheinlichkeit wiederholten. Der früher durchschnittlich erzielbare Zins habe über 6,9% gelegen. Für die Wiederanlage sei deshalb zu Recht ein Zinssatz von 6,5 bis 7% angenommen worden. Aus einer Mischkalkulation mit derzeitiger erzielbaren Zinsen rechtfertigt sich ein Basiszinssatz von ~~6,0%~~.

cc. Die Rechtsprechung zu diesem Punkt ist uneinheitlich (BGH NJW 2003, 3272: 9,5% für 6/92; OLG Stuttgart OLGR 2004, 6: 7,8% für 12/00; OLG Stuttgart NZG 2000, 744: 8% für 6/90; BayObLG NZG 2006, 156: 7-7,7% für 3/89; OLG München, 31 Wx 41/05, NJOZ 2006, 3010: 6,5% für 6/02). Seit jüngerer Zeit werden vielfach die Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer herangezogen, das auch den Standard zur Unternehmensbewertung verantwortet (IDW S 1 in der Fassung vom 28.6.00 – WPg 2000, 825f. - und IDW S 1 neu in der Fassung ab dem 1.1.05 – WPg 2005, 1303f. -). Von dort wird vorgeschlagen, ab dem 1.1.03 einen Basiszins von 5,5% (IDW-Fachnachrichten 2003, 26) und ab dem 1.1.05 einen Basiszins von 5% (IDW Fachnachrichten 2005, 70f.) anzunehmen (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.2.07, 20 W 6/06, NJW-Spezial 2007, 175).

dd. Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösung dieses Problems 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, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). 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 die Spitze oder das Tal eines Zinszyklusses handelt. Die zur Zeit angebotenen Zinssätze sind bereits seit längerer Zeit stabil, was auf die Einführung des EURO und der Europäischen Zentralbank und die von den EU-Verträgen verlangte Währungsstabilität zurückzuführen und ein erklärtes politisches Ziel ist. Deshalb schätzt das Gericht den Basiszins auf 5,5% und nimmt damit die Einschätzung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) vom 1.1.03 für den 30.10.02 vorweg, weil es sich bei deren Einschätzungen stets lediglich um Reaktionen auf bereits erfolgte Veränderungen des Marktes handelt, aber keine aktuelle Bestandsbeschreibung darstellt.

c. Die allgemeine Marktrisikoprämie

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

Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden („Zinsen“), 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 über die Frage, welche Aktien zum Vergleich heranzuziehen seien, und um den Referenzzeitraum der Ermittlung (Überblick bei Großfeld., a.a.O., S. 122 ff.).

aa. Die Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (Stehle, Renditevergleich, Arbeitspapier Humboldt-Universität, 1999, S. 18: 3,22%; Siegel, The Shrinking Equity Premium, Journal of Portfolio Management, 1999, 10f.: 1-2%; Fama/French, The Equity Premium, 4/2001: 2,02%) und auf verschiedene gerichtliche Einschätzungen (zusammenfassend bei: Schmitt/Hörtnagel/Stratz, UmwG, 3. Auflage 2001, § 5, Rdn. 19: 0,0 bis 1,0%). Sie verweisen darauf, dass bei einer unterstellten Aktienanlage in DAX-Werten und einer von den Antragsgegnerinnen angenommenen Aktienrendite von 11% (Basiszins 6% zuzüglich Marktrisikoprämie 5%) der DAX, der 2004 bei 4.000 gestanden habe, 50 Jahre später bei dem überhaupt nicht vorstellbaren Wert von 738.000 stehen müsse. Die Antragsteller meinen deshalb, der Ansatz von 5% sei völlig unververtretbar. Die Marktrisikoprämie könne deshalb allenfalls 2,5% (Antragsteller zu 14.) oder zwischen 0,5 und 1,0% betragen (Antragsteller zu 8/9.).

bb. Die Antragsgegnerinnen entgegen (zusammengefasst), der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer spreche sich in den – für Wirtschaftsprüfer quasi bindenden – Verlautbarungen für die Verwendung von Marktrisikoprämien von 4%-6% aus (WP-Handbuch, 11. Auflage 1998, Band II S. 64); dies sei der im Durchschnitt über viele Jahre festgestellte Mehrerlös für eine Anlage in Aktien gegenüber einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren.

cc. Die Rechtsprechung hat früher geringe Marktrisikoprämien angenommen (OLG Düsseldorf, BB 1988, 1109 und AG 1990, 397: 0,5-1,5%; OLG Hamburg, AG 2003, 585: 2%; OLG Ff/M, AG 2002, 405: 1,5%; BayObLG, AG 1996, 127, 129: 0,6%;, OLG Düsseldorf, AG 1990, 397, 401: 0,5%; LG Dortmund, AG 1996, 278, 280: 1%). In jüngerer Zeit werden höhere Werte angenommen bzw. von Obergerichten nicht beanstandet (BGH NJW 2003, 3272, 3273: 3%; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588,595: 4%; OLG Düsseldorf, AG 2006, 287: 5%; OLG Stuttgart, NZG 2007, 478 = BeckRS 2007, 05049: 4,5%).

dd. Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerinnen und den Gutachtern, auf die sie sich stützt, bei. Die von den Antragstellern zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen und zahlreiche bereits ergangene Urteile beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Das entsprach den bis 2000 geltenden Vorschlägen des Hauptfachausschusses Unternehmensbewertung (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in dessen Leitlinien (HFA 2/83). Seit Einführung des neuen Standards 2000 (IDW S 1, WPg 2000, 825f.) sind die Unternehmensrisiken nicht mehr in der Marktrisikoprämie, sondern bei dem unternehmens-individuellen Betafaktor zu berücksichtigen (Rn 94). So ist es bei der Beurteilung durch die

und geschehen. Auch die Prüfer und haben in der Verhandlung vom 10.7.07 eindringlich dargestellt, dass die Unternehmensplanung mit einer prognostizierten Steigerung des Umsatzes sowie auch der Erträge mit jährlich 3-4 % für 2002-2004 und mit jährlich 5% im Bereich der ewigen Rente überaus ambitioniert sei. Es leuchtet also ein, dass die Antragsgegnerin und deren Gutachter der neueren Berechnung des Ertragswertes gefolgt sind und Risiken im wesentlichen erst auf der Ebene des Kapitalisierungszinssatzes bewertet haben.

Deshalb hält das Gericht den herangezogenen Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie von 5% für nachvollziehbar und zutreffend.

d. Der Beta - Faktor

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie wird von der derzeit überwiegenden Meinung 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 Zinsen für die von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, a.a.O., S. 130f.).

Die verbreitetste und auch in den bereits erwähnten Standard der Wirtschaftsprüfer (IDW S 1, 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 Verhältnis zu anderen Aktien, desto risikoreicher ist die Aktie; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm eingeschätzt, wenn sie in Relation zu anderen Aktien wenig im Wert differiert und die Aktienwerte sich nur 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.

Der Bewertung durch und liegt ein Betafaktor von 1,0 die zugrunde. Dies ergibt sich rechnerisch daraus, dass eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5% angenommen und mit dieser auch auf das Unternehmen bezogen gerechnet wird (Gutachten S. 21). Die diesem Beschluss angehängten Tabellen 1 und 2 zeigen den Rechenweg nachvollziehbar.

bb. Die Antragsteller, soweit sie dieses Problem überhaupt ansprechen, meinen, eine Korrektur durch den Beta-Wert scheidet bereits aus grundsätzlichen Erwägungen aus. Den unternehmerischen Risiken stünden gleichwertige Chancen gegenüber und es gehe nicht an, den Unternehmenswert an den zukünftigen Risiken zu messen und die zwangsweise ausscheidenden Aktionäre nicht an den Chancen zu beteiligen. Die Relativierung durch einen Betafaktor diene nur der Verschleierung des Ziels, den Unternehmenswert herunter zu rechnen und sei wirtschaftswissenschaftlich unhaltbar (Antragsteller 8. und 9.).

Wenn überhaupt eine Risikoprognose hier einzurechnen sei, seien bei der Fa. VTG Lehnkering AG so große und außergewöhnliche Chancen und so wenige ernst zu nehmende Risiken vorhanden, dass der Faktor wie bei anderen vergleichbaren Unternehmen auch auf maximal 0,7 (Antragsteller zu 7.), wahrscheinlich noch geringer (Antragsteller zu 14., 16. und 19.) zu bemessen sei.

cc. Die Antragsgegnerinnen dagegen sind der Auffassung, dass es der Anpassung der unternehmensspezifischen Merkmale an die allgemeine Marktrisikoprämie bedürfe. Der Beta-Faktor sei ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele auch die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Auf den für die Fa. VTG Lehnkering AG tatsächlich festgestellten Wert könne es jedoch nicht ankommen, weil der Bildung des Börsenkurses zu wenige Transaktionen zugrunde gelegen hätten; in den drei Monaten vor dem 30.10.02 seien nur 10.000 von 20.900.000 Aktien an der Düsseldorfer Börse verkauft worden. Deshalb habe die Beta-Werte vergleichbarer Unternehmen (anderer deutsche Logistik-Unternehmen) herangezogen (Logidexx-Index der HypoVereinsbank, vgl. Antragsrüge S. 15). Insgesamt habe sich ein in allem durchschnittliches Risikopotential ergeben, weshalb der Betafaktor bei 1,0 zutreffend angenommen worden sei.

dd. Das Gericht folgt den Antragsgegnerinnen darin, dass der bei der Barwertermittlung herangezogene Kapitalisierungszins möglichst genau auf die zukünftige Risikoerwartung des konkreten Unternehmens abstellen sollte und hält es daher im Grundsatz für zutreffend, dass die allgemeine Risikoprämie um einen unternehmensbezogenen Faktor korrigiert wird (ebenso neuerdings ausführlich OLG Stuttgart, NZG 2007, 478). Nicht überzeugend ist allerdings, bei der Bestimmung der konkreten Risiken lediglich auf die Volatilität der Aktien abzustellen. Die Behauptung, börsliche Kursschwankungen seien Ausdruck sich ändernder Risikoeinschätzungen, ist nicht völlig überzeugend; maßgebend dürften vielmehr in erster Linie sich ändernde Renditeerwartungen sein, die aber mit der Frage, wie risikobehaftet die Aktienanlage auf Dauer ist, nicht viel zu tun hat. Abzustellen ist daher neben der Volatilität auch auf andere, die Risikostruktur beschreibende Faktoren.

Das Gericht folgt den Antragsgegnerinnen, der Unternehmensgutachterin und der Prüferin auch darin, dass die tatsächlichen Beta-Faktoren der Fa. VTG Lehnkering AG wegen des sehr geringen Handelsvolumens keinen verlässlichen Anhalt für die Bewertung abgeben können. Nicht zu folgen vermag das Gericht den Antragsgegnerinnen aber in ihrem Versuch, den maßgeblichen Beta-Wert aufgrund

von Werten für andere Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen zu ermitteln. Die Antragsgegnerin stützt sich hierbei auf Daten der von der das Gericht weiß, dass sie die Ermittlung der Daten für ein Geschäftsgeheimnis hält und nicht preisgibt, so dass es sich jeder Nachprüfung entzieht. Die herangezogenen Unternehmen der Logidexx-Unternehmen erscheinen nicht vergleichbar, weil sie überwiegend nicht das Geschäft der Vermietung von Eisenbahntankwagen und Tankschiffen betreiben. Auf das Aktienverhalten der Chemiebranche kann es ebensowenig ankommen, weil sich die Preisbildung für die Chemielogistik sich regelmäßig nicht nach den Renditen der Chemieunternehmen, sondern nach deren Umsätzen, also dem Logistikbedarf richtet.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eindeutig 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, 1324, 1325).

Hierbei erscheint der auf das CAPM zurück gehende Ansatz, eine durchschnittliche Risikoeurwartung 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. Bei der Abwägung fallen insbesondere folgende Argumente ins Gewicht:

Die Antragsteller heben zu Recht hervor, dass das Produktrisiko der Fa. VTG Lehnkering (Gefahr, dass das Produkt in der Zukunft nicht mehr am Markt benötigt wird oder vermehrt von anderen Marktteilnehmern angeboten wird) insbesondere in ihrem Kerngeschäft der Tanklagerei und des Transports von Flüssigkeiten gering war. Andere Gewerbe, insbesondere die produzierenden Gewerbe, können viel leichter ins Ausland verlegt werden oder Standortvorteile an anderer Stelle nutzen. Die Neueinrichtung von Tanklagern ist wegen zahlreicher behördlicher Auflagen und eines regelmäßig jahrelangen Genehmigungsprozesses in Deutschland sehr schwierig geworden, weshalb die bereits bestehenden Einrichtungen als werthaltiger angesehen werden müssen als andere normale Industrieanlagen. Die Neubeschaffung der Spezialtransporter (Tanklaster, Binnenschiffe etc.), über die die VTG Lehnkering verfügte, ist wegen des engen Marktes aufwendig und überaus teuer. Schließlich legt die eindrucksvoll dar, dass der Geschäftsbereich dieses Anbieters stark oligopolisiert sei, was einträglichere Renditen eher begünstigt.

Das Gericht schätzt unter Abwägung dieser und aller anderen, hier nicht im einzelnen geschilderten Umstände den Beta-Faktor auf 0,8.)

e. Die Steuern

Aus den vorstehenden Ausführung ergibt sich nach Addition des Basiszinses mit dem um der Beta-Faktor veränderten allgemeinen Marktrisiko prämie ein Zinssatz von 9,5 %.

Hierbei handelt es sich um einen Brutto-Zinssatz. Er berücksichtigt 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 keine zukünftigen Erträge hat. Um dies zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden.

Dies geschieht nach überwiegender Meinung (vgl. die Darstellung zu oben III. 3. c. dd. ddd.) 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 natürlich höchst verschieden, je nachdem, ob es sich um Kapitalgesellschaften oder um private Anleger handelt (vgl. oben). 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. Es ist bereits dargestellt worden, dass bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente“) wird mit dem Nominalwert gerechnet wird und dass 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., ausführlich OLG Stuttgart NZG 2007, 478 = BeckRS 2007, 05049 ; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 118). 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 (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595) und wie weit darüber hinaus eine stetige Geschäftsausweitung zu erwarten ist.

bb. Die Antragsteller prognostizieren, dass die VTG Lehnkering AG in Zukunft (also nach dem 30.10.02) jederzeit in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen. Außerdem seien ihr hervorragende Wachstumschancen eröffnet. Der Wachstumsabschlag müsse deshalb wenigstens 1,5% (Antragsteller zu 8./9.: 2%) betragen. Die Annahme eines Wachstumsabschlages von nur 0,5% sei nichts anderes als die Prognose, das Unternehmen werde langfristig deutlich schrumpfen.

cc. Die Antragsgegnerinnen dagegen meinen, die Gewinnentwicklung im Logistikmarkt sei zur maßgeblichen Zeit verhalten eingeschätzt worden; die Fa. VTG Lehnkering AG habe in den Jahren vor 2002 kein wesentliches Wachstum gezeigt. Kosten könnten nicht in vollem Umfang weiter gegeben werden. Deshalb sei die Bemessung des Wachstumsabschlages durch auf 0,5 % zutreffend und auch von für angemessen erachtet worden.

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 mögliche Kostenüberwälzungsquote der VTG Lehnkering AG (jetzt GmbH) nicht geben wird. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Hierbei fällt insbesondere ins Gewicht, dass die Fa. VTG Lehnkering AG offensichtlich insgesamt in der Vergangenheit in der Lage war, auch bei höheren Inflationsraten die dadurch bewirkten Kostensteigerungen stets zu überwälzen. Es haben sich in den Jahren nach 1990, wenn man den Einfluss durch Zukäufe weiterer Unternehmensteile nicht ausscheidet, Steigerungsraten von 8,1% ergeben. Die Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung keine Umstände dargestellt, dass es in dem Markt, in welchem das Unternehmen tätig sei, in der Zukunft zu einem Preisdruck kommen werde, der die Weitergabe aller inflationsbedingten Preiserhöhungen nicht zulassen werde. Vielmehr haben sie zu Recht auf die oligopolisierte Struktur dieses speziellen Logistik-Teilmarktes hingewiesen und deutlich gemacht, dass die VTG Lehnkering AG zumal nach der Übernahme der Betriebsführung der Fa. Brambles zu dem wesentlichen Anbieter in Europa aufgestiegen sei. Von den Faktoren, die die allgemeine Teuerungsrate zukünftig maßgeblich beeinflussen werden (weltweite Steigerung Rohstoffpreise etc.) ist die Fa. VTG Lehnkering AG weniger abhängig als das produzierende Gewerbe. Die Gutachter der Antragsgegnerin und die Prüfer gehen für die Planjahre 2002 bis 2004 in allen Geschäftsbereichen – auch inflationsbereinigt - von einer deutlichen Steigerung der Umsätze aus.

Deshalb erscheint die Annahme eines Wachstumsabschlages für alle Geschäftsbereiche von 1.0% angemessen.

5. Die Berechnung der Diskontierung

Die Berechnung der Diskontierung erfolgt nach den hierfür allgemein gebräuchlichen Abzinsungsformeln (Großfeld, a.a.O., S. 100f.). Sie sind den beigefügten Tabellen hinterlegt.

6. Die plausibilisierende Bewertung des Ergebnisses

Im Ergebnis ergibt sich so mittels des Ertragswertverfahrens ein Barwert der VTG Lehnkering AG, ihrer Beteiligungen und sonstiger Werte von € 356.157.048.-. Bei insgesamt 20.900.000 Aktien ergibt das einen Wert von € 17,04 pro Aktie. Die Einzelheiten der Berechnung ergeben sich aus den diesem Beschluss als Anlage beigefügten Tabellen.

a. Von Seiten der Antragsteller wird darauf hingewiesen, dass sich ein Anhaltspunkt für die Wertbemessung auch daraus ergebe, dass nur wenige Monate vor dem hier zu beurteilenden Stichtag von der Fa. Alstertor Logistik und der Fa. Hapag-Lloyd AG der Wagenpark der Fa. Brambles für ca. 360.000.000.- gekauft worden sei, der in etwa gleich groß wie der der Fa. VTG Lehnkering gewesen sei.

Das mag zutreffen, hat aber im vorliegenden Fall nicht mehr als eine indizielle Bedeutung. Es ist darauf hinzuweisen, dass der vom Gericht angenommene Wert sich in dieser Größenordnung bewegt.

b. Nach Durchführung der hier zu beurteilenden Strukturmaßnahme hat die Antragsgegnerin zu 2. das frühere Unternehmen der Antragsgegnerin zu 1. verkauft. Für den Unternehmensbereich Bulk- und Speziallogistik (sog. UB II) sollen nach der Darstellung der Antragsteller durch Verkauf im Jahre 2003 ausweislich des Geschäftsberichts 2004 (Bl. 865f. der Akte) € 129.051.000.- erzielt worden sein, für den Geschäftsbereich Schienen- und Tankcontainerlogistik (sog. UB I) behaupten die Antragsteller unter Bezugnahme auf Pressemitteilungen für Mitte 2005 einen Erlös von mehr als € 600.000.000.-..

Die Antragsgegnerinnen haben hierzu auch nach Erörterung in der mündlichen Verhandlung darauf hingewiesen, dass der Verkauf zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages noch in keiner Weise geplant gewesen und deshalb auch nicht in der Wurzel angelegt gewesen sei („Wurzeltheorie“, BGH NJW 1973, 509,511; OLG Hamburg, AG 2001, 479, 480). Außerdem sei insgesamt nur ein Erlös von € 258.000.000.- erzielt worden.

c. Die Rechtsansicht der Antragsgegnerinnen geht am Kern des Problems vorbei. Es geht nicht um bereits geplante oder eingeleitete unternehmerische Maßnahmen im konkreten Unternehmen, sondern um den Marktwert, für den selbstverständlich der konkrete Verkauf ein gewichtiges Indiz ist. Allein der zeitliche Abstand zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Datum des Verkaufs und die zwischenzeitlich erfolgten Änderungen im Unternehmen und in der Wertschätzung durch den Markt sind Gründe, die die Bedeutung des tatsächlichen Verkaufspreises relativieren können.

Eine rechtliche Handhabe, den tatsächlichen Verkaufspreis zu ermitteln, hat das Gericht nicht, weil es sich um Tatsachen handelt, über die nach der glaubhaften Darstellung der Antragsgegnerinnen in den Verträgen Stillschweigen vereinbart worden ist und weil die Vorgänge so lange nach dem Stichtag liegen, dass die Antragsgegnerinnen nicht zur Offenbarung verpflichtet sind. Es ist überdies nach den Umständen anzunehmen, dass in der Zeit bis zum Verkauf im Unternehmen tiefgreifende Veränderungen vorgekommen sind (Entschuldungen, Finanzbeihilfen, Änderung der Strategien oder der Personalstruktur o.ä.) und in den Verträgen wie üblich umfangreiche Begleitregelungen getroffen wurden (Garantien für Altlasten in Tanklagern, evt. Besserungsvereinbarungen etc.), die den Verkaufswert nennenswert zu beeinflussen geeignet waren.

Aus diesen Gründen sieht das Gericht davon ab, diesen Punkt weiter aufzuklären. Immerhin ist zu berücksichtigen, dass der vom Gericht angenommene Ertragswert mit € 356.157.048.- bereits deutlich über dem der bisherigen Abfindung zugrunde liegenden Wert liegt.

c. Den Hinweis der Antragsgegnerinnen, ein gewichtiges Indiz sei auch die hohe Zahl von Aktienkäufen durch die Antragsgegnerin im Rahmen des vorausgehenden öffentlichen Kaufangebots, in dessen Rahmen ebenfalls nur € 13,16 pro Aktie geboten worden waren, hält die Kammer für kein tragfähiges Argument. Auch hier werden nicht gleiche Bewertungszeitpunkte verglichen und sind die Gründe für die – offenbar tranchenförmigen - Käufe im Dunklen.

D. Die Begründung der Nebenforderung – Die Verzinsung

Die Anordnung über die Verzinsung folgt aus § 327b II AktG.

Sie hat bereits in diesem Beschluss zu erfolgen, obwohl dieser noch keinen Vollstreckungstitel darstellt und der Aktionär seine aus diesem Beschluss folgenden Ansprüche bei nicht freiwilliger Zahlung erst vor dem ordentlichen Gericht einklagen müsste (MüKoAktG-Volhard, § 11 SpruchG Rdn. 3,4 mwN). Denn Gegenstand dieser Entscheidung ist die vollständige Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung, die ohne ihre Begleitumstände, also insbesondere deren Fälligkeit und Verzinsung, nicht vollständig geschehen könnte (a.A. offenbar OLG Hamburg, DB 2002, 521ff mit der Bemerkung, der Zinsauspruch habe nur deklaratorischen Charakter).

Nach § 327b II AktG ist die Barabfindung mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Dies ist eine missverständliche Formulierung. Gemeint ist nicht, dass die Verzinsung z.B. bei einem Basiszinssatz von 4% der Höhe nach 4,08 % (also 2% höher) betrage, sondern dass dem Basiszinssatz 2 Prozentpunkte hinzugerechnet werden, die Verzinsung in diesem Fall also 6% p.A. beträgt, wie es § 288 I BGB auch deutlich ausspricht.

Die Verzinsung beginnt nach § 327b II AktG mit der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister. Die Eintragung in die Handelsregister erfolgte am 4.12.02. Die Bekanntmachung erfolgte am 11. und 12.12.02 im Bundesanzeiger und vom 11.12. bis zum 18.12.02 in vier Zeitungen. Abzustellen ist auf die letzte notwendige Eintragung, denn erst die Bekanntmachung in allen notwendigen Blättern hat die Bekanntmachung zur Folge, § 10 II HGB.

Hiergegen wird gelegentlich eingewandt, die Verzinsung müsse nicht erst ab der Bekanntmachung der Aktienübertragung, sondern bereits ab dem Übertragungsbeschluss 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 welchem die Aktionäre weder an einer Kurssteigerung der Aktie teilnehmen noch eine Verzinsung erhalten. Sie sind aber 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 §§ 280 f. BGB in Betracht (MüKoAktG-Grunewald, § 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 (BVerfG, Beschluss vom 30.5.07, Az. 1 BvR 390/04, BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329; 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. Anwendbares Recht

Bei der Kostenentscheidung ist das vor Inkrafttreten des SpruchG geltende Recht anzuwenden (§ 17 II SpruchG). Für die Kosten des Verfahrens galt zuvor § 327f II S. 3 a.F. AktG, wonach für das Verfahren und für die Kosten des Verfahrens § 306 a.F. AktG sinngemäß Anwendung finden sollte.

2. Die Gerichtskosten

Hinsichtlich der Gerichtskosten gilt § 306 VII S. 7 a.F. AktG. Hiernach sind Kostenschuldner „die Vertragsteile des Unternehmensvertrages“. Jedoch kann das Gericht die Kosten ganz oder zum Teil einem anderen Beteiligten auferlegen, wenn dies der Billigkeit entspricht.

Bei nach § 327f. II S. 3 a.F. AktG sinngemäßer Anwendung ist die Kostenschuldnerin die Hauptaktionärin, die – ähnlich wie die Vertragsteile bei einem Unternehmensvertrag – das Abfindungsverfahren veranlasst hat. Das betroffene Unternehmen (hier: die Antragsgegnerin zu 1.) dagegen hat das Verfahren nicht veranlasst. Gründe, ihm die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen, sieht das Gericht nicht.

Angesichts des Umstandes, dass die Antragsteller obsiegt haben, erscheint es auch nicht billig, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch unter Berücksichtigung des Umstandes, dass sie keinen bezifferten Antrag gestellt haben und sich aus ihrem Vorbringen ergibt, dass sie eine noch höhere Abfindung für

angemessen gehalten haben und deshalb auch der weitergehende Antrag zurückgewiesen wird. Denn veranlasst hat das Verfahren die Antragsgegnerin zu 2. und sie allein verfügte über die Informationen, aus denen sich die Unternehmenswerte ergaben; teilweise hat sie die Annahmen erst im Verfahren näher erläutert.

Es bleibt daher bei der Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2., die Gerichtskosten allein zu tragen. Den Antragsteller zu 3., dessen Antrag als unzulässig zurückgewiesen wird, an den Gerichtskosten anteilig zu beteiligen, erscheint schon zur Vermeidung unnötiger Arbeit nicht billig.

3. Die außergerichtlichen Kosten

Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten im Grundsatz dasselbe. Auch hier sieht der Verweis in § 327f a.F. AktG auf § 306 a.F. AktG und dort speziell § 306 VII S. 7 AktG vor, dass die Kosten im Grundsatz die Antragsgegnerin zu 2. zu tragen hat, es sei denn, eine Heranziehung anderer Beteiligter entspräche der Billigkeit.

a. Hinsichtlich der der Antragsgegnerin zu 2. entstandenen außergerichtlichen Kosten entspricht es im vorliegenden Fall nicht der Billigkeit, sie einem anderen Beteiligten aufzuerlegen. Denn die Anträge der Antragsteller haben Erfolg. Es wird entsprechend ihren Anträgen eine Erhöhung der Abfindung angeordnet. Da es weder ihre Aufgabe ist noch sie die Möglichkeit haben, den Betrag zu errechnen und sie auch den Betrag der Erhöhung nicht genannt haben, kann auch nicht von einem anteiligen Obsiegen bzw. Unterliegen gesprochen werden, auch wenn aus formalen Gründen, um den Rechtsstreit vollständig zu entscheiden, der weitergehende Antrag der Antragsteller zurückzuweisen war.

b. Dagegen entspricht es aus den bereits genannten Gründen der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Das gilt nur nicht für den Antragsteller zu 3, dessen Antrag als unzulässig zurückzuweisen war.

c. Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1., also des betroffenen Unternehmens, muss das Gericht für diesen Fall von der Auffassung des HansOLG ausgehen, dass die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1. insoweit unzulässig sind. Deshalb erscheint es jedenfalls nicht billig, dass diese Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst trägt; es kommt nur die Belastung der Antragsteller oder der Antragsgegnerin zu 2. in Betracht. Eine Belastung der Antragsteller erscheint nicht billig, weil sie nach dem damaligen Stand der Literatur und Rechtsprechung nicht wissen konnten, gegen welche der Antragsgegnerinnen der Antrag zulässigerweise gerichtet werden musste. Billig erscheint nur eine Belastung der Antragsgegnerin zu 2., die das Verfahren überhaupt und mit der für die Antragsteller zu geringen Abfindung veranlasst hat.

4. Die Kosten des gemeinsamen Vertreters

Die Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2., die Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen, ergibt sich aus § 306 IV S. 6 a.F. AktG. Nach § 306 IV S. 7 a.F. AktG setzt

das Gericht den Ersatz der baren Auslagen und die Vergütung fest. Dies wird nach einem entsprechenden Vorschlag des gemeinsamen Vertreters ggf. gesondert erfolgen.

VII. Die Entscheidung über den Gegenstandswert und die Geschäftswerte

1. Der gerichtliche Geschäftswert ist gemäß § 306 VII S.6 a.F. AktG und § 30 I KostO nach billigem Ermessen zu bestimmen; die Grenzen des § 15 II SpruchG sind nicht anwendbar, weil dieses Gesetz erst am 1.9.03 in Kraft trat. Bei der Ausübung dieses Ermessens lässt sich die Kammer von dem Betrag leiten, der sich als Gesamtbetrag der Zuzahlung ergibt (OLG Düsseldorf, NZG 2004, S. 429, Anmerkung der Schriftleitung m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG, § 312 Rdn. 4; Kallmeyer-Meister/Klöcker, UmwG, 2. Auflage, § 312 Rdn. 20 m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rdn. 6), weil die Vermeidung dieser Zuzahlung das Interesse der Antragsgegnerin widerspiegelt. Die Zuzahlung errechnet sich aus der Differenz zwischen der neuen und der alten Abfindungshöhe (€ 17,04 abzüglich € 13,16 = € 3,88) und der Anzahl der außenstehenden Aktien zum Zeitpunkt der Maßnahme (459.201) mit € 1.781.699,88.

2. Der für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche Gegenstandswert für jeden Antragsteller ist ebenfalls nach billigem Ermessen nach § 30 I KostO zu bestimmen. Die zum früheren Recht überwiegende Auffassung sieht vor, dass der Geschäftswert sich durch Multiplikation des Erhöhungsbetrages für jede Aktie mit der Anzahl der von dem betreffenden Antragsteller gehaltenen Aktien ergibt (Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rdn. 7 mwN.; dagegen und für eine Übernahme des Wertes der Gerichtskosten: Landgerichts Hamburg, Kammer 14 für Handelssachen – AG 1994, 332). Dieser Auffassung schließt sich das Gericht im Grundsatz an. Dies führt aber für Prozessbevollmächtigte von Antragstellern, die nur wenige Aktien besitzen, dazu, dass sie zu ganz geringen Gebühren tätig werden müssten. Im vorliegenden Verfahren z.B. liegen etliche Aktienbesitznachweise nur für 1 Aktie vor, so dass die auf diese Aktionäre entfallenden baren Zuzahlungen nur wenige Euro betragen. Das ist keine billig erscheinende Lösung. Die Kammer hält es im Rahmen ihres billigen Ermessens für angebracht, insoweit die Neuregelung aus § 31 I 4 RVG (jedenfalls ein Mindestgegenstandswert von € 5.000.-) auch auf diese Aktionäre anzuwenden.

Danach ergeben sich die Geschäftswerte für folgende Antragsteller konkret

Antragsteller 4.	(16729 Aktien)	€ 64.925,37
Antragstellerin 8.	(2000 Aktien)	€ 7.762,01
Antragsteller 9.	(2000 Aktien)	€ 7.762,01
Antragsteller 10.	(2500 Aktien)	€ 9.702,52
Antragsteller 17,	(1500 Aktien)	€ 5.821,51
Antragstellerin 21.	(1350 Aktien)	€ 5.239,36
und für alle übrigen Antragsteller mit je		€ 5.000,00.

3. Der für die Gebühren des gemeinsamen Vertreters maßgebliche Geschäftswert ist nach der Anzahl der Aktien zu bestimmen, die aus seiner Sicht von ihm vertreten werden können. Es gab 459.201 außenstehende Aktien. Die Antragsteller haben in diesem Verfahren den Besitz von 29.941 Aktien nachgewiesen. Der gemeinsame

Vertreter nahm also die Interessen von 429.260 Aktien wahr. Bei einer Erhöhung der Abfindung um € 3,88 pro Aktie macht dies einen Geschäftswert von € 1.665.528,80 aus.

4. Der für die Gebühren der Antragsgegnerinnen maßgebende Wert bestimmt sich nach der Gesamthöhe der Erhöhungen mit € 1.781.699,88.

[https://www.handelsregister.de/
rp_web/documents-hb.do](https://www.handelsregister.de/rp_web/documents-hb.do)

