

Beglaubigte Abschrift

Aktenzeichen:
31 O 8/14 KfH SpruchG



Landgericht Stuttgart

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag gemäß § 327 f AktG

hat das Landgericht Stuttgart - 31. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter
am Landgericht , den Handelsrichter und den Handelsrichter
am 15.05.2017 beschlossen:

1. Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.

2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

3. Der Geschäftswert wird auf Euro 200.000,00 festgesetzt.

A.

Die Antragsteller zu 1 bis 41 und der Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre verlangen die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen höheren Barabfindung wegen ihres Ausschlusses (§ 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG) als Minderheitsaktionäre der VARTA AG (künftig auch: Gesellschaft), Ellwangen, durch Übernahme ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin (Hauptaktionärin der VARTA AG, die frühere _____ nunmehr _____).

Die VARTA AG war eine Aktiengesellschaft zuletzt mit Sitz in Ellwangen, die jedoch seit vielen Jahren aufgrund des Verkaufs ihrer operativen Sparten nicht mehr operativ tätig war. Sie veräußerte bereits Mitte der 1990er Jahre den Geschäftsbereich "Industriebatterien", sodann 2002 den Geschäftsbereich „Autobatterien“ und 2005 den Geschäftsbereich „Gerätebatterien“. 2004 verkaufte sie ihre brasilianische Tochtergesellschaft (Microlite SA), 2007 das Microbatteriengeschäft an eine österreichische VEG Beteiligungs GmbH und an eine Buy-Out-Beteiligungs-Invest AG.

Zum Zeitpunkt des Squeeze-Out (außerordentliche Hauptversammlung vom 30.01.2014) beschränkte sich die Tätigkeit der Gesellschaft im Wesentlichen auf die Verwaltung ihres Vermögens, der Erfüllung von Pensionsverpflichtungen sowie der Überwachung des dem VARTA Pensionsverwaltungs e.V. treuhänderisch überlassenen Vermögens zur Deckung von Pensionsverpflichtungen.

Ende 2013 schied ihr letzter verbliebener Mitarbeiter aus. Ihr Geschäftsjahr war identisch mit dem Kalenderjahr.

Das Grundkapital der VARTA betrug Euro 4.947.000,00 und war in eine gleich hohe Anzahl auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Aufgrund eines Delistings (Beschluss der VARTA AG vom 21.05.2012 bezüglich Widerruf der Börsenzulassung) waren die VARTA-Aktien seit dem 06.09.2012 nicht mehr zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zugelassen.

Seit 01.10.2012 ist die VARTA-AG in den Konzernabschluss der Montana Tech Components AG, Schweiz einbezogen.

Zum Zeitpunkt der Berichterstellung über das beabsichtigte Squeeze-Out-Verfahrens hielt die Antragsgegnerin zirka 95,75 % des Grundkapitals (4.736.621 Aktien). 210.379 Aktien (zirka 4,25 % des Grundkapitals) befanden sich im Streubesitz.

Die Antragsgegnerin, die ehemalige war seit vielen Jahren Mehrheitsaktionärin der Gesellschaft. 2011 erwarb über einen Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrags alle Anteile der Antragsgegnerin. Für die VARTA-Aktie zahlte die 4,89 Euro je Aktie. Aufgrund des Kontrollenerwerbs gab die im September 2011 ein Pflichtangebot gem. WpÜG ab in Höhe eines Angebotspreises von Euro 8,37 je VARTA-Aktie auf der Grundlage des damaligen Börsenkurses.

Im Zuge des Widerrufs der Börsenzulassung (Delistings) unterbreitete die Antragsgegnerin den Minderheitsaktionären ein Abfindungsangebot in Höhe von 5,36 Euro je VARTA-Aktie. Die errechnete 2012 im Zusammenhang mit dem Delisting den Unternehmenswert mit 5,19 Euro je VARTA-Aktie wobei der Abfindungsbetrag aufgrund des höheren Börsenkurses erhöht wurde.

Am 24.10.2013 verlangte die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin die Einleitung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft und konkretisierte dieses am 16.12.2013.

Im Hinblick auf die Berichtspflicht des Vorstandes der VARTA-AG beauftragte die Antragsgegnerin die mit der Erstattung einer gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der VARTA-AG (Bewertungsgutachten). Diese ermittelte mit gutachterlicher Stellungnahme vom 13.12.2013 einen Unternehmenswert der VARTA-AG zum Stichtag 30.01.2014 (Tag der Hauptversammlung) mit Euro 22.319.000,00, mithin Euro 4,51 je Aktie.

Die erstattete am 18.12.2013 einen sachverständigen Prüfbericht aufgrund eines Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 04.11.2013. Der Prüfbericht bestätigte den vom Bewertungsgutachter ermittelten Unternehmenswert.

In der Hauptversammlung der VARTA-AG vom 30.01.2014 wurde die Übernahme der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen eine Barabfindung von Euro 4,51 beschlossen. Der Übertragungsbeschluss wurde am 12.03.2014 in das Handelsregister der VARTA-AG eingetragen. Die elektronische Mitteilung der Eintragung erfolgte am selben Tag.

Die wurde in der Folgezeit auf die VARTA-AG als aufneh-

mende Gesellschaft verschmolzen mit der Folge, dass sämtliche Rechte und Pflichten der Antragsgegnerin auf die VARTA-AG im Wege der Gesamtrechtsnachfolge übergegangen sind.

Ab dem 25.03.2013 haben 40 Antragsteller Anträge auf Festsetzung einer angemessenen höheren Barabfindung als Euro 4,51 eingereicht. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre tragen zur Begründung ihrer Anträge zusammengefasst vor:

Der Bewertungsgutachter, und ihm folgend der sachverständige Prüfer hätten anstatt des bewertungsüblichen Ertragswertverfahrens bei der Unternehmenswertermittlung das Liquidationswertverfahren zugrunde gelegt. Hierbei sei fälschlicherweise eine Liquidationssituation konstruiert worden obwohl die Gesellschaft eine positive Fortführungsprognose gehabt habe im Hinblick auf das zukunftsfähige Geschäftsfeld der Batterien (künftige Elektroautos, Bedarf an Speicherkapazitäten etc.) und dem bekannten Markennamen. Auch habe eine Vergangenheitsanalyse gefehlt. Die Planung baue auf einem zu kurzen Detailplanungszeitraum auf und sei bei weitem zu pessimistisch. Nicht nachvollziehbar seien die Planannahmen hinsichtlich der Entwicklung der Verluste für die Jahre 2014 bis 2016. Aber auch die Liquidationswertberechnung führe zu einem zu geringen Liquidationswert der Gesellschaft. So seien die Liquidationskosten im Hinblick auf das leicht liquidierbare Vermögen von Wertpapieren etc. zu hoch angesetzt, insbesondere eine Liquidationspauschale von 3 %. Betriebliche Aufwendungen seien nicht nachvollziehbar insbesondere Aufwendungen für Werbung, Marketing, Repräsentationen, Rechtsprüfungs- und Beratungskosten, die bei einem nicht mehr operativen Unternehmen nicht anfielen. Insbesondere sei der Veräußerungserlös von Beteiligungen zu gering bewertet worden. Steuerrückstellungen seien unplausibel dargelegt ebenso wie die Aufstellung der Pensionsrückstellungen. Das Finanzergebnis sei zu niedrig. Falsch seien auch die Angaben zum Personalaufwand und den Verlustvorträgen. Gänzlich fehle die Ermittlung des Kapitalislerzungszinssatzes. Auch seien Vorerwerbspreise nicht berücksichtigt worden. Vor allem das Pflichtangebot gem. WpÜG vom Oktober 2011 in Höhe von Euro 8,37 je Aktie und das Delistingangebot von März 2012 von Euro 5,36 seien klare Indizien für einen höheren Unternehmenswert. Das Sachanlagevermögen sei in nicht korrekter Weise nur mit dem Buchwert ermittelt worden.

Die Antragsgegnerin rügt die Unzulässigkeit einiger Anträge insbesondere wegen Nichtdarlegung der Antragsberechtigung sowie eines fehlenden korrekten Nachweises der Antragsberechtigung bezogen auf den Verlust der Aktionärsstellung (Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am 12.03.2014).

Im Übrigen verteidigt die Antragsgegnerin den ermittelten Abfindungsbetrag in Höhe von Euro 4,51. Da bei dem nicht operativ tätigen Unternehmen der VARTA AG der überschlägig ermittelte Ertragswert Null betragen habe, sei von dem Bewertungsgutachter in Übereinstimmung mit dem sachverständigen Prüfbericht zu Gunsten der Anteilseigner die Liquidationswertmethode zugrunde gelegt worden. Rügen der Antragsteller, auch der Liquidationswert sei zu niedrig festgesetzt worden, seien nicht stichhaltig.

Im Übrigen wird insgesamt auf den weiteren Vortrag aller Antragsteller, des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre und der Antragsgegnerin, sowie alle vorgelegten Unterlagen Bezug genommen, insbesondere soweit vorstehend nicht sämtliche Details der Antragsbegründungen und der Antragsabweisungen aufgeführt worden sind.

Alle Verfahren wurden mit Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 13.01.2015 verbunden, wurde zum Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bestimmt.

Die Sachverständigenprüfer und Wirtschaftsprüfer wurden von der Kammer mündlich am 14.06.2016 zur weiteren Erläuterung ihres schriftlichen Prüfberichts angehört. Auf das Protokoll vom 14.06.2016 wird verwiesen.

B.

I.

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig.

Sie wurden mit hinreichend konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation ausreichend begründet (§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG), rechtzeitig innerhalb der Dreimonatsfrist des § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht (Ablauf der Frist am 12.06.2014, berechnet ab dem Tag der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister im elektronischen Bundesanzeiger am 12.03.2014) und mit einer rechtzeitigen substantiierten Darlegung der Antragsberechtigung gem. § 3 Abs. 1 Nr. 2, § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG versehen, bzw. es folgte eine konkrete Belegung der Antragsberechtigung nach. Dies gilt vorliegend auch für Ausbuchungsbelege der Banken der Antragsteller, die sich zwar jeweils auf den Ausbuchungstag vom 01.04.2014 der Aktien bezogen, nicht jedoch exakt auf den Tag des Rechtsverlustes (12.03.2014). Im Hinblick auf das im Jahr 2012 erfolgte Delisting der Aktien fehlte

den Aktien der Antragsteller jedoch eine jederzeit gegebene Verkehrsfähigkeit. Anhaltspunkte dafür, dass die Aktien dieser Antragsteller (Nr. 17, Nr. 25, Nr. 27, Nr. 28, Nr. 29, Nr. 34, Nr. 35, Nr. 36, Nr. 39) in dem Zwischenzeitraum des Rechtsverlustes (12.03.2014) und der Ausbuchung (01.04.2014), mithin zirka zweieinhalb Wochen außerbörslich veräußert worden sind, hat die Kammer nicht. Weiterhin ist zu beachten, dass die Antragsgegnerin mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am 12.3.2014 kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre erworben hat (§ 327 e Abs. 3 AktG) und ab diesem Zeitpunkt wegen des Fehlens eigener Aktien der Gesellschaft alleinige Aktionärin war. Eine Veräußerung ihrer Aktien zwischen dem 12.3.2014 und dem 1.4.2013 an Antragsteller ist nicht ersichtlich. Deshalb lagen bei dieser konkreten Fallkonstellation die Zulässigkeitsvoraussetzungen auch für diese Anträge vor.

II.

Die Anträge sind jedoch in der Sache nicht begründet.

Das Barabfindungsangebot der Antragsgegnerin in Höhe von Euro 4,51 je Aktie der VARTA AG ist angemessen.

1. Allgemeines

Bei der Strukturmaßnahme der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (§ 327 a AktG) ist eine Barabfindung angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem Unternehmen. Zu ermitteln ist grundsätzlich der sog. "Grenzpreis", zu dem der ausscheidende Aktionär ohne Nachteile aus der Gesellschaft ausscheiden kann.

Nach den Darlegungen der [redacted] in dem "Bewertungsgutachten" vom 13.12.2013 in Verbindung mit dem Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung der [redacted] vom 18.12.2013 nebst den mündlichen ergänzenden Darlegungen von [redacted] und [redacted] bei ihrer Anhörung vor der Kammer am 14.06.2016 wurde der Wert der VARTA AG zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 30.01.2014 (sog. Bewertungsstichtag) korrekt mit Euro 22.319.000,00 ermittelt. Bei 4.947.000 Stück Aktien ergibt dies einen Wert von Euro 4,51 je Aktie der VARTA AG.

Das Gericht hat in einem Spruchverfahren die Angemessenheit der Abfindung zu prüfen, die den Aktionären für die Beeinträchtigung ihrer Aktionärsstellung, hier dem Verlust ihrer Beteiligung, ge-

währt wird. Die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung ist eine Rechtsfrage. Eine Abfindung ist dann angemessen, wenn sie eine volle Entschädigung für den Verlust der jeweiligen Rechtsposition bietet. Die Entschädigung muss deshalb dem "wirklichen" oder "wahren" Wert der Unternehmensbeteiligung entsprechen und so bemessen sein, dass die Aktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme (hier: 30.01.2014) erlangt hätten.

Einen einzig richtigen Wert des Unternehmens gibt es jedoch hierbei nicht. Jede Bewertung eines Unternehmens und einer Beteiligung daran ist unabhängig von der gewählten Bewertungsmethode eine mit Unsicherheiten und Wertungen behaftete Schätzung. Angemessen sind danach Werte, die innerhalb einer Bewertungsbandbreite liegen. Das Gericht ist in einem Spruchverfahren nur gehalten, Kompensationen außerhalb einer solchen Bandbreite angemessener Werte zu korrigieren.

Wegen des Fehlens eines einzig richtigen Unternehmenswerts bzw. richtigen Anteilswerts hat das Gericht eine Schätzung des Unternehmenswerts gem. § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmen. Hierbei hat das Gericht unter Würdigung aller Umstände und nach freier Überzeugung zu entscheiden. Die hierfür stets erforderlichen und hinreichenden Grundlagen für eine Schätzung sind in einem Spruchverfahren alle Wertermittlungen, die in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen entsprechen. Hierbei ist es aber nicht Aufgabe des Gerichts, darüber zu befinden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelfallentscheidung die richtige ist, die es zudem nicht gibt. In der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung hat das Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht zu klären, noch hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion bei der Unternehmensbewertung ist nicht abgeschlossen und Fragen der Bewertungsmethodik und methodische Einzelfallfragen sind umstritten. Daher kann das Gericht auf alle Bewertungen zurückgreifen, die in der Wirtschaftswissenschaft auf anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden oder methodischen Einzelentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion kontrovers diskutiert werden. Gebräuchlich und anerkannt ist eine Meinung dann, wenn sie in der Praxis der Wirtschaftswissenschaft bei der Unternehmensbewertung nicht nur vereinzelt angewandt wird und diese Anwendungen in der Fachliteratur zumindest als vertretbar angesehen wird. Dies gilt insbesondere für den vom Institut für Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen Standard zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1, hier in der Fassung 2008) und für sonstige Verlautbarungen des Fachausschus-

ses für Unternehmensbewertungen der Betriebswirtschaft (FAUB).

Vorliegend lag der Unternehmensbewertung die Anwendung in der Betriebswirtschaftslehre anerkannter und gebräuchlicher Bewertungsmethoden zugrunde, nach denen sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Bericht des sachverständigen Prüfers den Unternehmenswert ermittelt haben. Hierbei wurde der bei der Unternehmensbewertung vorherrschenden Ertragswertmethode die Liquidationswertmethode gegenübergestellt, da bei der nicht operativ tätigen VARTA AG die Anwendung der Ertragswertmethode aufgrund geplanter und vom Bewertungsgutachter und sachverständigen Prüfer nachvollzogener künftiger Jahresfehlbeträge einen Unternehmenswert von Euro 0,00 ergeben hätte, jedoch eine Ermittlung des Unternehmenswerts nach Liquidationswerten/Sonderwerten einen solchen von Euro 22.319.000,00. Nach den Grundsätzen des IDW S 1 vom 02.04.2008, Tz 140, bildet bei der Bewertung ertragsschwacher Unternehmen der Liquidationswert grundsätzlich die Wertuntergrenze (Tz 150).

Ertragswertmethode:

Bei der Ertragswertmethode wird der Unternehmenswert ermittelt nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt, ergänzt durch eine besondere Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert anzusetzen ist. Der Ertragswert eines Unternehmens ist hiernach der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolg abgeleitet werden, gewonnen wird. Bei der Bewertung des Unternehmens kann aber, wie ausgeführt, kein mathematisch exakter oder wahrer Wert zum Stichtag festgestellt werden. Vielmehr handelt es sich bei den in die Zukunft gerichteten Planrechnungen des Unternehmen um Zukunftsprognosen, die zwangsläufig unsicher sind. Deshalb sind bei der Erstellung von Planungsrechnungen regelmäßig zum Teil erhebliche Spielräume gegeben, die zu Bandbreiten möglicher Planungsansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planungsrechnungen können daher nicht in die Kategorie „richtig“ oder „falsch“ eingeordnet werden, sondern nur in die Kategorie „plausibel“ oder „nicht plausibel“. Plausibel ist eine Planungsrechnung jedoch dann, wenn sie ein in sich schlüssiges, widerspruchsfreies Rechenwerk darstellt und die zugrunde gelegten Planungsprämissen innerhalb einer angemessenen Bandbreite liegen.

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswerts der VARTA AG sind daher die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose seiner Zukunftserträge, die vom Gericht jedoch nur eingeschränkt überprüfbar sind. Die in die Zukunft gerichtete Planung ist näm-

lich in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (Vorstand gem. § 76 Abs. 1 AktG). Diese Entscheidung muss auf zutreffenden Informationen beruhen und ist auf realistischen Annahmen aufzubauen. Sie darf zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann jedoch die Geschäftsführung bei einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahmen ersetzt werden.

Liquidationswertverfahren:

Der Liquidationswert ermittelt sich als Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben (IDW S 1 2008, Tz 141).

Bewertungsgutachten und sachverständiger Prüfbericht:

Das im Rahmen und zur Erfüllung der Berichtspflicht der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der VARTA AG (§ 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG) eingeholte Bewertungsgutachten der vom 13.12.2013 ist ebenso wie der Prüfbericht des gerichtlich bestimmten sachverständigen Prüfers (§ 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG) der vom 18.12.2013 der Entscheidung in der Kammer uneingeschränkt zugrunde zu legen. Der Bericht gem. § 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG der Hauptaktionärin dient der Information der Minderheitsaktionäre im Hinblick auf den in der Hauptversammlung der VARTA AG vom 30.01.2014 gefassten Beschluss über die beabsichtigte Strukturmaßnahme (Squeeze-Out). Ausgehend von den gesetzlichen Anforderungen an die Ausgestaltung und den Inhalt des Berichts richtet sich seine Ausführlichkeit nach den auch für andere gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen entwickelten Standards. Insoweit schreibt § 293 a Abs. 1 Satz 1 AktG (stellvertretend für den Fall der Unternehmensverträge) vor, dass in einem ausführlichen schriftlichen Bericht neben der Darstellung und dem Inhalt der Strukturmaßnahme insbesondere auch Art und Höhe des Ausgleichs und der Abfindung (Im Falle des hier vorliegenden Squeeze-Out: Art und Inhalt der angemessenen Barabfindung) rechtlich und wirtschaftlich zu erläutern und zu begründen sind. Insbesondere der gesetzlichen Pflicht des Vorstands, die Angemessenheit der Barabfindung zu erläutern und zu begründen, dient regelmäßig die Einholung des sog. "Bewertungsgutachtens". Das Maß der Konkretheit und damit auch der Detailtiefe des Bewertungsgutachtens richtet sich damit nach dem gesetzlichen Zweck, dass die Minderheitsaktionäre sich in der Hauptversammlung ein vertiefendes Plausibilitätsurteil nicht nur über Sinn und Zweck der Strukturmaßnahme, sondern auch über die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung bilden können (Hüffer, Kommentar zum AktG, 12. Aufl., m § 293 a, Rn.15, m.w.N.).

Nach Überzeugung der Kammer gilt damit für den Inhalt des Bewertungsgutachtens der Maßstab, dass bedeutsame Umstände und Hintergründe der Strukturmaßnahme so nachvollziehbar darzustellen sind, dass ein vernünftiger Durchschnittsaktionär sachgerecht über die Strukturmaßnahme entscheiden kann und diese einer Plausibilitätskontrolle unterziehbar ist. Der Vorstandsbericht und damit auch das Bewertungsgutachten dürfen jedoch nicht zu einem Informationsüberfluss führen. Zudem wird deren Inhalt weiter begrenzt durch die gerichtlich anzuordnende Einholung eines Prüfberichts (vgl. Hüffer, a.a.O.).

Der o.g. Plausibilitätsmaßstab gilt sowohl für das Bewertungsgutachten als auch den Prüfbericht des sachverständigen Prüfers. Damit sind beide gutachterlichen Stellungnahmen (Bewertungsgutachten und Prüfbericht) nicht nach dem Maßstab einer eigenständigen Unternehmensbewertung der VARTA AG auszurichten. Ziel und Zweck der Information der Minderheitsaktionäre ist nämlich nicht, diesen eine eigenständige Bewertung der Gesellschaft zu ermöglichen. Der Zweck der Plausibilitätskontrolle fügt sich damit zwanglos in den von den Gutachtern, aber auch vom Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens zu beachtenden Grundsatz ein, dass die Planungshoheit, hier als integraler Bestandteil einer Unternehmensbewertung, nur dem zuständigen Organ (Vorstand) der Gesellschaft zusteht (unternehmerischer Ermessensspielraum). Nur wenn Anhaltspunkte dafür bestehen, dass die Planung des Vorstands die Grenzen des unternehmerischen Ermessensspielraums überschreitet, weil sie nicht auf zutreffenden Informationen beruht und/oder auf unrealistischen Annahmen aufbaut, sind von den Gutachtern und dem Gericht Korrekturen vorzunehmen.

Vorliegend werden jedoch sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Prüfbericht diesen gesetzlichen Inhaltsanforderungen in vollem Umfang gerecht.

Das Bewertungsgutachten vom 13.12.2013 stellt auf 46 Seiten neben dem Ablauf der Bewertung nach Zeitraum und Intensität (Gespräche mit Entscheidungsträgern, Einsicht in Bücher und Unterlagen) detailliert die Unternehmensbewertung dar unter ausführlicher Darstellung der rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Verhältnisse des Bewertungsobjekts, der zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze (hier: Verhältnis des Ertragswertverfahrens zum Liquidationswertverfahren). Die Planung des Vorstands der VARTA AG wird in bewertungsüblicher Weise unter nachvollziehbarer Darstellung der Vergangenheitszahlen und der Detailplanungsphase aufgezeigt.

Auch der Prüfbericht der

vom

18.12.2013 entspricht nach der inhaltlichen Darstellung der Plausibilitätsprüfung des vom Bewertungsgutachter gefundenen Unternehmenswert in vollem Umfang den gesetzlichen Anforderungen an einen Prüfbericht. Das ergibt sich zum einen wiederum aus der detaillierten Darstellung der vorgenommenen Prüfungshandlungen nach Zeitraum, vorgenommenen Gespräche mit Entscheidungsträgern sowie der Aufzählung der dem Prüfbericht zugrunde liegenden Unterlagen (Seite 1-3 des Prüfberichts). Darüber hinaus stellen die sachverständigen Prüfer auf 26 Seiten im Einzelnen nachvollziehbar ihre Plausibilitätsprüfung dar. Die Kammer ist deshalb aufgrund des schriftlichen Prüfberichts und der ergänzenden mündlichen Erläuterungen der sachverständigen Prüfer bei Ihrer mündlichen Anhörung vom 14.06.2016 überzeugt, dass diese sorgfältig und kritisch die Planansätze aus der Unternehmensplanung und die Bewertungsabschnitte des Bewertungsgutachters untersucht, geprüft und nachvollzogen haben.

Soweit die Antragsteller die Vorlegung weiterer Detailunterlagen der Unternehmensplanung verlangen, ist dies aufgrund der oben genannten Gründe für eine weitere Plausibilitätsbeurteilung durch die Antragsteller nicht erforderlich. Zudem besteht kein Anlass, nach § 7 Abs. 7 SpruchG die Vorlage von Unterlagen, wie etwa Planungsrechnungen oder Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfer anzuordnen, denn es fehlt im Hinblick auf die Behandlung der Planung im Bewertungsgutachten, im Prüfbericht und in den ergänzenden Erläuterungen des sachverständigen Prüfers bei der mündlichen Anhörung an der Entscheidungserheblichkeit weiterer Informationen. Dies gilt ebenso für eine Fairness Opinion, die anlässlich des Verkaufs noch verbliebener Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der VARTA AG nebst damit übernommener kontaminierter Grundstücke durch den Käufer im Jahr 2011 erstellt worden sein soll. Gleiches gilt für eine ebenfalls aus dem Jahr 2011 stammenden Due Dilligence anlässlich der Veräußerung eines größeren Aktienpakets an der VARTA AG durch die Firma Quandl und Deutsche Bank .

Gleichfalls ist die Einholung eines weiteren gerichtlichen Sachverständigengutachtens nicht angezeigt.

II.

Im Einzelnen zu den Einwendungen der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters:

1. Methodenwahl für die Unternehmensbewertung (Ertragswertmethode, Liquidationswertmethode)

Bei der Bewertung des Unternehmens der VARTA AG hat der Bewertungsgutachter mit Billigung des sachverständigen Prüfers zunächst das in der Betriebswirtschaftslehre aner-

kannte und übliche Ertragswertverfahren zugrunde gelegt und den danach ermittelten Unternehmenswert in Höhe von Euro 0,00 dem nach der Liquidationswertmethode ermittelten Unternehmenswert von Euro 22.319.000,00 gegenübergestellt. Bei der Ermittlung der Barabfindung wurde sodann von beiden Gutachtern die Liquidationswertmethode gewählt, die den höheren Unternehmenswert ergab. Diese Vorgehensweise ist nach Überzeugung der Kammer korrekt und entspricht insbesondere den Vorgaben des IDW S 1 2008, Tz 140, 150. Danach (IDW S 1, Tz 140) bildet der Liquidationswert des Unternehmens die Wertuntergrenze des Unternehmenswerts insbesondere, wenn bei schlechter Ertragslage der aus der Liquidation des gesamten Unternehmens gewonnene Barwert der finanziellen Überschüsse den Fortführungswert übersteigt. Das bedeutet: Der nach der Ertragswertmethode, bei der die bewertungsrelevanten Einnahmeüberschüsse der Anteilseigner aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, ist kleiner, als der nach der Liquidationswertmethode gewonnene Unternehmenswert. Das war vorliegend der Fall.

Auch das weitere Erfordernis nach Tz 140, dass nur bei Vorliegen eines rechtlichen oder tatsächlichen Zwangs zur Unternehmensfortführung gleichwohl auf den Fortführungswert (Ertragswertverfahren) des Unternehmens abzustellen ist, ist vorliegend erfüllt, wie unten noch darzustellen sein wird.

Zudem bestand vorliegend auch die weitere Voraussetzung der tatsächlichen Chance der Unternehmenserschlagung, d.h. der Liquidation.

Zurecht haben die Gutachter jedoch der Unternehmensbewertung nicht die Substanzwertmethode zugrunde gelegt. Bei dieser Methode wird auf die Kosten der Rekonstruktion des Unternehmens abgestellt. Da hierbei im Allgemeinen Immaterielle Werte nicht vollständig erfasst werden können, führt dies jedoch lediglich zu einem Teilrekonstruktionswert. Der Substanzwertmethode wird nach dem IDW S 1 2008, Tz 171, jedoch keine eigenständige Bedeutung bei der Ermittlung des Unternehmenswerts beigemessen, da dem Substanzwert grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt. Die Erzielung von finanziellen Überschüssen steht jedoch bei den Anteilseignern einer Aktiengesellschaft im Vordergrund. Substanzwerte sind daher nach dem IDW (Tz 172) vom Wirtschaftsprüfer nur dann zu ermitteln, wenn dies im Auftrag für das Bewertungsgutachten ausdrücklich festgelegt wurde, was vorliegend nicht der Fall war.

Die Vorgehensweise sowohl des Bewertungsgutachters als auch des sachverständigen Prüfers bei der Anwendung der Unternehmensbewertungsmethoden begegnet daher keinen Bedenken.

2. Ermittlung des Unternehmenswert von Euro 0.00 nach der Ertragswertmethode

Die Einwendungen der Antragsteller, nur eine zu pessimistische Unternehmensplanung, zu dem noch beeinflusst von den Interessen der Mehrheitsaktionärin (Vorstände sind teilweise bei der VARTA AG und der Mehrheitsaktionärin personengleich), greifen nicht Platz.

Bei der Beurteilung, ob der für die Unternehmensplanung verantwortliche Vorstand seine Entscheidungen auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen ohne Widersprüchlichkeiten aufgebaut hat, ist vorliegend zunächst die wirtschaftliche Gesamtsituation des Bewertungsobjekts zu berücksichtigen. Diese stellt sich wie folgt dar:

Die VARTA AG ist seit vielen Jahren nicht mehr operativ tätig. Sie stellt keine Produkte her, weder selbst noch über ihre Unternehmensbeteiligungen. Dies belegt ihre Entwicklung in der Vergangenheit. Bereits Mitte der 1990er Jahre hat die VARTA AG ihren Geschäftsbereich "Industriebatterien" verkauft, sodann 2002 den Geschäftsbereich „Autobatterien“. Im Jahr 2005 ging sodann auch der Geschäftsbereich "Gerätebatterien" auf einen ehemaligen Joint-Venture-Partner über. Bereits im Jahr 2004 veräußerte die VARTA AG eine brasilianische Tochtergesellschaft. 2007 folgte die Veräußerung des Bereichs "Microbatteriegeschäft". Im Geschäftsjahr 2011 verkaufte sie dann die ihr noch verbliebenen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften, wobei wegen der Übernahme von Risiken im Zusammenhang mit dem hiermit verbundenen Erwerb kontaminierter Grundstücke (hauptsächlich in Brasilien, Sao Paolo) sie von dem Erwerber lediglich einen negativen Kaufpreis von 12 Mio. erzielte.

Zum Bewertungsstichtag ist daher festzustellen, dass die VARTA AG sich bereits seit vielen Jahren von ihrer operativen Tätigkeit vollständig getrennt hatte. Dies zeigt sich zudem darin, dass die Gesellschaft neben ihren zwei Vorständen und Aufsichtsräten ab dem 01.01.2014 keinen Mitarbeiter mehr beschäftigt, nachdem der letzte Mitarbeiter das Unternehmen verlassen hatte.

Die Tätigkeit der VARTA AG beschränkt sich deshalb zum Bewertungsstichtag im Wesentlichen auf die Verwaltung ihres Vermögens, der Erfüllung von (alten) Pensionsverpflichtungen sowie der Überwachung des dem VARTA Pensionsverwaltung e.V. treuhänderisch überlassenen Vermögens zur Deckung der Pensionsverpflichtungen. Zudem hält sie nur zwei Beteiligungen, an der VARTA Unterstützungskasse GmbH und der Global Equity Partners Beteiligungsmanagement GmbH.

Bei Berücksichtigung dieser Umstände (fehlende operative Tätigkeit) ist die Aussage des Bewertungssachverständigen, eine Vergangenheitsanalyse sei deshalb nicht aussagefähig, um Zukunftserfolge der VARTA AG abzubilden, nachvollziehbar. Der sachverständige Prüfer hat gleichwohl bei der Vergangenheitsanalyse die historische Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft analysiert und um einmalige sowie außerordentliche Effekte bereinigt. Dies wurde im Prüfbericht detailliert (Seite 3-9 für die Jahre 2010 bis 2012) dargestellt. Hierbei hat der sach-

verständige Prüfer Bereinigungen vorgenommen bei den „sonstigen betrieblichen Erträgen“ für das Jahr 2010 bezüglich der Auflösung eines noch verbliebenen steuerlichen Sonderpostens mit Rücklageanteil (Euro 1 Mio.) sowie wegen entfallener Risiken wegen des Wegfalls von Gewährleistungspflichten aus dem Verkauf der VARTA Microbattery GmbH (Euro 825.000,00) Im Jahr 2011 erfolgte beim Personalaufwand im Hinblick auf einen Rückgang der Anzahl der Vorstände eine Bereinigung in Höhe von Euro 200.000,00 für Abfindungszahlungen. 2010 erfolgte dann eine weitere Bereinigung bei „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ wegen der Erhöhung von Gewährleistungsrisiken im Zusammenhang mit dem Verkauf der brasilianischen Tochtergesellschaft. Letztlich wurden für 2012 Bereinigungen wegen der Delisting-Mehraufwendungen vorgenommen. Auch diese detailliert dargelegte und begründete Vergangenheitsanalyse nebst Bereinigungen begegnet keinen Bedenken. Der dargestellte Rückgang im Personalaufwand entspricht dem Rückgang der Anzahl der Mitarbeiter in diesen Vergangenheitsjahren. Die Vergangenheitsanalyse ist deshalb korrekt erfolgt.

3. Planung der Gesellschaft

Einwände der Antragsteller, die Planung der Gesellschaft sei zu pessimistisch, greifen nicht ein. Die Planungsrechnung des Vorstands für den Geschäftsbetrieb der VARTA-Gruppe basiert vor dem Hintergrund, dass die VARTA AG schon seit vielen Jahren nicht mehr operativ tätig ist sondern ihr "Geschäftsmodell" auf Abwicklung gerichtet ist (Vermögensverwaltung, Erfüllung von Pensionsverpflichtungen, Überwachung der VARTA Pensionsverwaltung e.V.). Anhaltspunkte dafür, dass die Gesellschaft künftig wieder operativ tätig zu werden beabsichtigt, bestehen nicht und sind zum Bewertungsstichtag auch nicht in der „Wurzel“ erkennbar. Auf Grundlage dieser Erkenntnisse hat der Bewertungssachverständige , für die Kammer nachvollziehbar, die Planungsrechnung des Vorstandes der AG plausibilisiert. Da auch in Zukunft keine Umsatzerlöse erzielt werden, trägt die VARTA AG keinerlei Aufwand im Zusammenhang mit Material, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen. Unabhängig von der Frage der Veräußerung von Lizenzen, Marken- und Namensrechten an Käufer der veräußerten Geschäftsfelder der Gesellschaft in der Vergangenheit ergibt sich bereits aus der Tatsache eines fehlenden operativen Geschäfts, dass diese immateriellen Werte keine wertmäßigen Auswirkungen bei der Unternehmensbewertung auf Basis der Ertragswertmethode haben können. Gleiches gilt für eventuelle unechte Synergieeffekte.

Auch eine Einflussnahme der Mehrheitsaktionärin auf die Planung des Vorstandes der Gesellschaft zum Nachteil der Minderheitsaktionäre ist aus diesem Grund nicht ersichtlich (fehlende

operative Tätigkeit). Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass bei dem Bestehen eines faktischen Konzerns (vorliegend fehlt ein Beherrschungsvertrag zwischen der Gesellschaft und der Mehrheitsaktionärin) die Gesetzeslage die grundsätzliche Möglichkeit der Einflussnahme des faktisch herrschenden Unternehmens auf die Gesellschaft akzeptiert. Im Gegenzug sichern die Vorschriften der §§ 311-318 AktG nicht nur die abhängige Gesellschaft und ihre Gläubiger, sondern auch die außenstehenden Aktionäre im Hinblick auf das Verbot (§ 311 Abs.1 AktG), dass das herrschende Unternehmen seinen Einfluss nicht zur Vornahme nachteiliger Rechtsgeschäfte ohne Nachteilsausgleich ausnützen darf. Vorliegend fehlen aber konkrete Anhaltspunkte dafür, dass die Mehrheitsaktionärin gegen diese Grundsätze des § 311 Abs.1 AktG verstoßen haben könnte.

Die Bewertungsgulachterin hat bei Berücksichtigung dieser Umstände der VARTA AG, wonach signifikante operative Erträge und positive Jahresüberschüsse nicht zu erwarten sind, die Planungsrechnung des Vorstands für die Detailplanungsphase 1, die Jahre 2014 bis 2016, nachvollzogen. Berücksichtigt wurden: sonstige betriebliche Erträge (Im Wesentlichen Weiterverrechnung von Dienstleistungen zwischen der VARTA AG und den verbundenen Unternehmen sowie Mieterträge), der Personalaufwand (beträgt ab dem Geschäftsjahr 2014 Null, da keine Vollzeitkräfte mehr tätig sind sondern nur noch Vorstand und Aufsichtsrat), der abhängig ist von der Entwicklung der weiter bestehenden Pensionsverbindlichkeiten, sonstige betriebliche Aufwendungen, die sich aus Werbungskosten Rechts-, Prüfungs- und Beratungsaufwand sowie laufenden Buchhaltungskosten zusammensetzen in Höhe von 1,905 Mio in 2014 über 1,686 Mio in 2015 auf 1,320 Mio in 2016. In dieser Position liegt die Hauptursache für die im Detailplanungszeitraum sich ergebenden Jahresfehlbeträge. Darüber hinaus enthalten die betrieblichen Aufwendungen neben der Vergütung des Vorstands Leistungen von weiteren Mitarbeitern, nämlich einen Herrn Salber als Mitarbeiter der Montana Tech und Frau Pekovits als Mitarbeiterin der ETV-Beteiligungs GmbH. Die Antragsgegnerin hat in ihrer Antragsrwiderrung (Seite 22-23) substantiiert im Einzelnen insoweit die Kosten dieser beiden Mitarbeiter, deren Leistungen nach Zeitaufwand abgerechnet werden, weiter dargelegt.

Die „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ umfassen auch erforderliche Beratungsleistungen von Steuerberatern und Rechtsanwälten im Hinblick auf die im Detailplanungszeitraum fortbestehende Abwicklung von ehemaligen Geschäftsfelder der VARTA AG und hinsichtlich der Veräußerungsgeschäfte im Zusammenhang mit der Übertragung immaterieller Werte (Marke, Namensrechte). Dies betrifft auch Rechtsberatungskosten bei noch laufenden Markenstreitigkeiten.

Auch die Planung des Finanzergebnisses (+Euro 450.000,00 2014 über -Euro 307.000,00 in

2015 auf -Euro 254.000,00 in 2016) ist plausibel und nachvollziehbar. Insoweit hat die Antragsgegnerin erläuternd dargelegt, dass sich das Finanzergebnis in zwei Teilbereiche untergliedert: Einerseits in Zinserträge aus liquiden Mitteln und aus gewährten Darlehen und andererseits das Nettoergebnis aus den Betriebspensionen.

Bei dem Finanzergebnis aus gewährten Darlehen war zu beachten, dass das der Michael Trojner Industriebeteiligungs- und beratungs GmbH von der Gesellschaft gewährte Darlehen mit einer Verzinsung von 6 % p.a. sowie das der Montana Tech Components GmbH gewährte Darlehen mit einer Verzinsung von 3 % p.a. jeweils zum 31.12.2014 abliefen. Eine Vertragsverlängerung war zwar noch nicht absehbar gewesen, aber die von der Planung der Gesellschaft unterstellte Annahme, dass ab dem Geschäftsjahr 2015 im Hinblick auf die inzwischen veränderten Zinskonditionen am Finanzmarkt lediglich noch eine Verzinsung von 1 % bei diesen Darlehen sodann zugrunde zu legen sei, kann von dem Gericht nicht beanstandet werden.

Außerdem war bei den Betriebspensionen als weiterem Teil des Finanzergebnisses wegen der steigenden Lebenserwartung der Rentner mit einer Erhöhung des Pensionsaufwandes zu rechnen. Damit ist der im gesamten Finanzergebnis über die Detailplanungsjahre 2014 bis 2016 zu erkennende Mehraufwand in sich schlüssig und plausibel.

In Übereinstimmung mit dem sachverständigen Prüfbericht ist deshalb die Detailplanung der Gesellschaft, die in den Jahren 2014 bis 2016 nur die Erwirtschaftung von Verlusten prognostizierte, wiederum im Hinblick auf das Fehlen jeglicher operativer Tätigkeit in sich schlüssig und nachvollziehbar. Eine zu pessimistische Planung ist daher nicht erkennbar.

Im Rahmen der Ertragswertmethode ist hier auch kein Kapitalisierungszinssatz für die sog. Phase der ewigen Rente (Zweiphasenmodell) zu ermitteln, denn aufgrund fehlender operativer Tätigkeit der Gesellschaft in Verbindung mit dem Fehlen jeglicher Anhaltspunkte dafür, dass in Zukunft eine neue Geschäftstätigkeit auf operativem Feld nach nunmehr fast 20jähriger Abstinenz (gerechnet ab dem Beginn der Veräußerung der einzelnen Geschäftsfelder Mitte der 1990er Jahre) aufgenommen wird, ist auch für die Jahre ab 2017 nicht mit der Erwirtschaftung positiver Ergebnisse zu rechnen.

Eine Ermittlung des Börsenkurses erübrigte sich ebenfalls, da seit dem im Jahr 2012 vorgenommenen Delisting die Aktien der Gesellschaft nicht mehr an der Börse gehandelt werden.

Die Ermittlung und Darstellung eines nicht betriebsnotwendigen Vermögens im Rahmen der Ertragswertmethode ist ebenfalls nicht angezeigt. Dieses ist vorliegend vielmehr im Rahmen der zu

bewertenden Sondervermögen bei der Liquidationswertmethode wertmäßig in Ansatz zu bringen.

Die Ermittlung eines Unternehmenswerts von € 0,00 im Wege des Ertragswertverfahrens war damit korrekt.

III.

Liquidationswertermittlung:

Deshalb haben der Bewertungssachverständige und der sachverständige Prüfer wegen des fehlenden Werts der VARTA AG bei Zugrundelegung der Ertragswertmethode in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des IDW S 1 2008 daneben den Unternehmenswert nach der sog. Liquidationswertmethode ermittelt mit einem Wert von Euro 22.319.000,00.

Der Liquidationswert wird ermittelt als Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben.

Zurecht hat der Bewertungsgutachter auch eine "Ad-hoc-Liquidationssituation" unterstellt und zum Stichtag am 30.01.2014 die Wertermittlung der einzelnen zu veräußernden Vermögensgegenstände der Gesellschaft vorgenommen. Dies hat der sachverständige Prüfer gebilligt. Diese Methode entspricht daher anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung.

Der sachverständige Prüfer führte weiter aus, dass der Liquidationswert abhängig ist von der Zerschlagungsgeschwindigkeit und der Zerschlagungsintensität. Je länger der Zeitraum in dem eine planmäßige Liquidation stattfindet desto höher sind üblicherweise auch die finanziellen Überschüsse. Diese sind jedoch wegen der erst später zufließenden Zahlungsströme wieder abzuzinsen.

a)

Der Bewertungsgutachter hat sodann im Einzelnen detailliert die Vermögenswerte dargestellt und ihren jeweiligen Marktwert ermittelt. Die Marktwerte wurden auf der Basis der Positionen der Zwischenbilanz zum 31.10.2013 ermittelt. Diese Vorgehensweise hat der sachverständige Prüfer gebilligt und mit eigenen Analysen zusätzlich überprüft.

Hierbei wurden folgende Vermögenswerte zugrunde gelegt mit einer Gesamtwertermittlung von

Euro 28.331.000,00 Euro:

Die Bilanz zum 31.10.2013 wies keine immateriellen Vermögensgegenstände aus. Der Bewertungsgutachter hat detailliert dargelegt, dass insoweit insbesondere die VARTA-Kennzeichnungsrechte (Markenrechte und Konzernname) an andere Unternehmen verkauft und übertragen worden sind. Lediglich aus Kosten- und rechtlichen Gründen seien weltweit noch nicht alle markenrechtlichen Teilungen juristisch vollzogen worden, so dass die VARTA AG teilweise noch juristischer Eigentümer von Marken geblieben sei, diese aber lediglich treuhänderisch halte. Das wirtschaftliche Eigentum von diesen Markenrechten sei jedoch auf drei andere Unternehmen bei diesen Übertragungsvorgängen übergegangen. Auch dem Unternehmenskennzeichen "VARTA" könne ein eigener Abwicklungswert nicht beigemessen werden. Der Firmenname könne nämlich nicht getrennt von der Gesellschaft veräußert werden sondern hafte dem Rechtsträger VARTA an. Ein fungibler Vermögenswert liege deshalb hierin nicht. Bei der mündlichen Anhörung am 14.06.2016 führte der sachverständige Prüfer weiter aus, dass die sachverständigen Prüfer zu den Lizenzen, Marken- und Namensrechten sich mit dem zuständigen Rechtsanwalt auseinandergesetzt haben und die entsprechenden Dokumente eingesehen haben. Hieraus habe sich ergeben, dass die wirtschaftliche Nutzbarkeit der Marke VARTA, die durchaus einen Wert besitze, mit der jeweiligen Veräußerung der operativen Teilbereiche auf den Erwerber übergegangen sei und deshalb nicht mehr der Gesellschaft zur Verfügung gestanden habe. Insoweit sei auch durch eine einseitige Verfügung die Nutzung des Namens für den Bereich Microbattery durch den Erwerber unterbunden worden.

Diese Darlegungen des Bewertungsgutachters sowie die ergänzenden Erläuterungen des sachverständigen Prüfers sind für die Kammer plausibel und nachvollziehbar. Von einem im Liquidationswertverfahren anzusetzenden Wert der Marken- und Namenrecht ist deshalb nicht auszugehen.

b)

Auch die Bewertung der übrigen Aktiva (Anlagevermögen, Umlaufvermögen und übrige Aktiva) sowie die Schulden (Steuerrückstellungen, sonstige Rückstellungen, Verbindlichkeiten) hat der Bewertungsgutachter detailliert begründet dargelegt. Hierbei wurde bei allen Forderungspositionen deren volle Werthaltigkeit angenommen und daher zu dem jeweiligen Buchwert aus der Bilanzposition 31.10.2013 angesetzt.

Auch das Ergebnis des Bewertungsgutachters, die Pensionsverpflichtungen unter der Annahme einer Übertragung an einen fremden Dritten mit einem Marktwert von Euro 33 Mio. anzusetzen,

wobei dieser Wert durch einen 10%igen Aufschlag zum Buchwert der Pensionsverpflichtungen per 31.12.2013 ermittelt wurde, begegnet seitens des Gerichts keinen Bedenken. Der sachverständige Prüfer hat wegen der signifikanten Größenordnung dieses Aufschlags (10 %) im Falle der Übertragung der Pensionsverpflichtungen deshalb weitere Analysen vorgenommen. Hierbei kam dieser zu dem Ergebnis, dass ein Sicherheitsfaktor in einer Bandbreite zwischen 10 % und 15 % sachgerecht ist und ermittelte eine Bandbreite von Übertragungswerten für die unmittelbaren Pensionsverpflichtungen in Höhe von Euro 36,3 Mio. bis Euro 39,0 Mio. Der Unterschiedsbetrag zum Ergebnis des Bewertungsgutachten ergab sich aus dem Umstand, dass der Bewertungsgutachter ein deutlich niedrigeres Risiko bei den Pensionsverpflichtungen angesetzt hatte als der sachverständige Prüfer (vgl. sachverständiger Prüfer Anhörung vom 14.06.2016, Protokoll Seite 6). Der Wertunterschied beruhte in dem Ansatz verschiedener Parameter der jeweiligen versicherungsmathematischen Gutachten des Bewertungssachverständigen einerseits und des sachverständigen Prüfers andererseits.

Der sachverständige Prüfer führte hierzu aus, dass im Hinblick auf den von ihm ermittelten höheren Wert der Pensionsverpflichtungen von ihm als sachverständigem Prüfer andererseits die vom Bewertungsgutachter nur in Höhe von 3 % angesetzten pauschalen Liquidationskosten, die eher an einer unteren Grenze lagen, akzeptiert wurden.

Es lag damit eine kompensierende Gesamtschau vor, weshalb die Kammer die Wertansätze, wie sie vom Bewertungsgutachter vorgenommen wurden, für plausibel hält.

Der Liquidationswert von Euro 22.319.000 wurde deshalb korrekt ermittelt und kann der Barabfindung zugrunde gelegt werden.

IV.

Vorerwerbspreise sind nicht zu beachten (Hüffer, Komm. zum AktG, 12. Aufl. § 305 Rn. 31 ff).

Vorerwerbspreise haben hier keine indizielle Bedeutung für den gefundenen Abfindungswert von Euro 4,51 je Aktie.

Das Pflichtangebot der vom Oktober 2011 von Euro 8,37 je VARTA-Aktie leitete sich noch aus dem damals existenten Börsenkurs der VARTA-Aktie ab. Wegen des im Jahr 2012 durchgeführten Dellstingverfahrens und der sodann fehlenden Fungibilität der VARTA-Aktien zum 30.01.2014 kann diesem Angebotswert keine indizielle Bedeutung für einen höheren als den ermittelten Unternehmenswert beigemessen werden. Zudem liegen zirka drei Jahre zwischen den jeweiligen Bewertungsstichtagen.

Gleiches gilt für das Angebot bei dem Delisting im Jahre 2012 (Euro 5,35 je Aktie).

Im Übrigen erwarb im Jahr 2011 die ETV Holding VARTA-Aktien zu einem Kaufpreis von Euro 4,89 je Aktie. Dieser Wert spricht deshalb eher für den vorliegend gefundenen Unternehmenswert zum 30.01.2014.

V.

Einwendungen der Antragsteller, im Jahr 2011 habe die VARTA AG im Rahmen der Übertragung von Geschäftsbereichen negative Kaufpreise (minus Euro 12 Mio) akzeptiert, sind im Hinblick auf einen höheren Unternehmenswert ebenfalls nicht zielführend. Anhaltspunkte dafür, dass das Unternehmen in diesem Zusammenhang eventuelle Schadensersatzansprüche gegen ihre handelnden Organmitglieder hätte aktivieren müssen, sind nicht ersichtlich. Der sog. negative Kaufpreis im Jahr 2011 war darin begründet, dass Grundstücke in Schweden, Norwegen aber vor allem in Brasilien, die mit Altlasten (Bodenkontaminationen) versehen waren, veräußert wurden. Der Erwerber hatte im Gegenzug die VARTA AG von allen Sanierungskosten freigestellt. Grundlage für die Wertermittlungen waren eine Due Diligence, wobei eine spätere Fairness Opinion den ermittelten Sanierungsaufwand von zirka Euro 12 Mio. bestätigt hatte. Irgendwelche Anhaltspunkte dafür, dass die Vertretungsorgane der Gesellschaft bei der Veräußerung pflichtwidrig einen zu niedrigen Kaufpreis akzeptiert hatten, bestehen deshalb nicht. Weitere Ermittlungen des Gerichts durch Beiziehung der Due Diligence oder der Fairness Opinion sind deshalb im Rahmen des vorliegenden Spruchverfahrens nicht angezeigt.

VI.

Soweit von einem Antragsteller gerügt wird, es seien Berichtspflichten nach § 314 Abs. 2 AktG verletzt worden, führt ein solcher Umstand allenfalls zu einem Hauptversammlungsbeschlussanfechtungsgrund; der Einwand ist jedoch für Bewertungsfragen in einem Spruchverfahren nicht von Bedeutung.

VII.

Auch der Einwand, das Delistingangebot von Euro 5,36 sei im Zeitpunkt der Einleitung des Spruchverfahrens noch nicht abgelaufen gewesen, weshalb die Tatsache der noch möglichen Annahme des Delistingangebots ein wertbildender Faktor im vorliegenden Squeeze-Out-Verfahren sei, greift nicht Platz. Unabhängig von der Frage, ob die Angebotsannahmefrist schon früher abgelaufen war, erfolgte das Delistingangebot auf der Grundlage einer in 2012 vorgenommenen Unternehmensbewertung. Vorliegend geht es jedoch bei dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre um den Verlust ihrer Aktionärsstellung und den Wert ihrer Anteile zum Bewertungsstichtag

30.01.2014. Weder findet der Umstand der Möglichkeit von Aktionären, das frühere Delistingangebot noch anzunehmen, Eingang in die hier vorliegende Liquidationswertmethode noch hat die Höhe des Delistingangebots indizielle Auswirkung auf den Wert der verfahrensgegenständlichen Abfindung, wie oben dargelegt wurde.

Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 SpruchG.

Der Geschäftswert ist nach § 74 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000,00 Euro festzusetzen.

Rechtsmittelbelehrungen:

Gegen diesen Beschluss kann das Rechtsmittel der Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG) eingelegt werden. Die Beschwerde muss binnen einer Frist von einem Monat (§ 63 Abs.1 FamFG) eingelegt werden. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann eine schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses (§ 63 Abs. 3 FamFG).

Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen (§ 64 Abs. 1 Satz 1 FamFG). Die Einlegung der Beschwerde bei dem Oberlandesgericht als Beschwerdegericht wahrt diese Frist nur, wenn die Beschwerde innerhalb der Frist auch an das Landgericht gelangt.

Die Beschwerde kann nur durch eine Beschwerdeschrift eingelegt werden, die durch einen Rechtsanwalt unterzeichnet sein muss (§ 12 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird (§ 64 Abs. 2 Satz 2 FamFG). Eine Begründung soll vorgelegt werden (§ 65 Abs. 1 FamFG). Die Begründung ist wegen der Abhilfeentscheidung nach § 68 Abs. 1 FamFG beim Landgericht Stuttgart einzureichen.

Geschäftswertfestsetzung:

Die Festsetzung des Geschäftswerts kann mit der Beschwerde nach § 83 Abs. 1 GNotKG bis sechs Monate nach Rechtskraft angefochten werden, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes Euro 200,00 übersteigt oder das Gericht diese zugelassen hat.

Die Beschwerde ist bei dem Landgericht, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen. Der Mitwirkung eines Rechtsanwalts bedarf es nicht.

/sc

Beglaubigt
Stuttgart, 15.05.2017