

Beglaubigte Abschrift

20 O 513/03 [AktE]



Beschluss

In dem Rechtsstreit

g e g e n

hat die VI. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund durch den
Vorsitzenden Richter am Landgericht _____ und die Handelsrichter
und _____ am 06.02.2019

beschlossen:

Die auf Erhörung der Barabfindung nach §§ 327b und 327c Abs. 2 AktG gerichteten Anträge werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden der Antragsgegnerin auferlegt; im Übrigen tragen die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Geschäftswert für die gerichtlichen Gebühren und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf bis zu 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Hauptversammlung der Rütgers AG fasste am 26.05.2003 den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Rütgers AG nach §§ 327a ff. AktG gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 310,00 € je Aktie zu übertragen. Gegen diesen Beschluss wenden sich die Minderheitsaktionäre und der Antragssteller im vorliegenden Verfahren.

Zuvor schon bestand zwischen () und der Rütgers AG seit 1999 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, der den Minderheitsaktionären während der Vertragslaufzeit eine jährliche Ausgleichszahlung von 13,29 € je Aktie garantierte. Unter der Annahme, dass die Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages der Lebensdauer der Rütgers AG entspreche und diese entsprechend fortgeführt werde, wurde vom damaligen Bewertungsgutachter als Barwert der künftigen festen Ausgleichszahlung ein Wert je Aktienhöhe von 237,57 € ermittelt.

In dem dagegen geführten Spruchverfahren (LG Dortmund, 20 O 512/99 AktE und OLG Düsseldorf, 26 W 6/16 AKtE) hat die Kammer bereits die zu gewährende Abfindung auf 646,66 DM (also 330,63 €) sowie den zu gewährenden Ausgleich auf 31,46 DM (= 13,29 €) erhöht; diese Entscheidung wurde durch das Oberlandesgericht in der zitierten Entscheidung bestätigt.

Von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn („BaFin“), wurde für den Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der aktienrechtlichen Strukturmaßnahme im vorliegenden Verfahren am 28.01.2003 ein gewichteter Durchschnittskurs in Höhe von 293,15 € mitgeteilt. Der letzte vor Unterzeichnung des Übertragungsberichts verfügbare gewichtete Durchschnittskurs der BaFin lag am 13.03.2003 bei 308,04 €.

Das für die Bemessung der Barabfindung zugrunde liegende Gutachten über den Unternehmenswert der Rütgers AG zum 26./27.05.2003 wurde durch () unter dem Datum 21.03.2003 erstellt und im Übertragungsbericht der () mit Ausnahme

der Abschnitte „Auftrag und Auftragsdurchführung“ sowie „Zusammenfassung der Ergebnisse“ inhaltlich vollständig wiedergegeben. \Rightarrow ermittelte in der Funktion eines neutralen Gutachters einen objektiven Unternehmenswert der Rütgers AG auf Grundlage der Ertragswertmethode auf weiterer Grundlage des IDW S1 2000 inklusive Annahme einer Vollausschüttung und kam dabei zu einem Wert pro Aktie von 251,38 €. Gegen diesen Wert wurde durch die Angemessenheitsprüfer Warth und Klein keine Einwendungen erhoben.

Auf dieser Grundlage wurde sodann der oben genannte Beschluss gefasst, Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 310,00 € je Aktie zu übertragen.

Gegen diesen Beschluss wehren sich die Antragsteller, indem sie sowohl die vorgenommene Planungs- als auch den angenommenen Kapitalisierungszinssatz mit diversen Argumenten angreifen.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen Wahlscheidt, welches dieser im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 06.02.2019 noch im Einzelnen mündlich erläutert hat.

Sein Gutachten hat der Sachverständige auf entsprechende Weisung der Kammer auf Grundlage des IDW S1 2005 erstellt.

Im Hinblick auf Inhalt und Ergebnisse des Gutachtens wird auf das in der Anlage befindliche Gutachten Bezug genommen, ferner auf die Ausführungen des Sachverständigen im Terminprotokoll, Blatt 1282 f. der Akte.

Zur Ergänzung des Sach- und Streitstandes wird auf die Schriftsätze sowie auf die Anlagen Bezug genommen.

II.

Die Anträge haben insgesamt keinen Erfolg, da der durch den Sachverständigen Wahlscheidt zutreffend ermittelte Wert pro Aktie deutlich unterhalb des

Abfindungsangebots liegt. Daher war den Antragstellern eine Erhöhung nach den §§ 327b ff. AktG zu versagen.

Die Barabfindung im Sinne dieser Norm muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung in ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Sie muss dabei den ausscheidenden Aktionären eine volle Entschädigung dafür verschaffen, was deren Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert wäre. Die Entschädigung muss also dem vollen Wert der Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfG, ZIP 2007, 1261; BGH, ZIP 2005, 2107, zitiert jeweils nach juris).

Gemäß den Vorgaben der Kammer hat der Sachverständige zur Wertermittlung die Ertragswertmethode, hier gestützt auf den IDW S1 2005, als den zum Bewertungszeitpunkt maßgebenden Bewertungsstandard angewendet. Dies stellt eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung dar und ist als solche verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfG, NJW 1999, 3796, 3771; statt aller ferner BGH, NJW 2003, 3272, 3273). Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge des Unternehmens der Antragsgegnerin zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen sowie um Sonderwerte zu ergänzen (statt aller OLG Stuttgart, 20 W 14/08, Tz. 122, juris).

Dabei durften die Empfehlungen des IDW S1 berücksichtigt werden, da die IDW zwar eine Privatinstitution ohne Rechtsetzungsbefugnisse ist, weshalb die Empfehlungen keine rechtswirksame Qualität haben; die Verlautbarungen des IDW werden aber jedenfalls vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer im Grundsatz anerkannt und werden auch bei der Unternehmensbewertung in der Praxis ganz überwiegend beachtet (statt aller OLG Stuttgart, 20 W 6/10, AG 2013, 724 Rn. 144 m.w.N., jeweils zitiert nach juris). Die Zugrundelegung des IDW S1 2005 zum Bewertungsstichtag, zu dem grundsätzlich noch der IDW S1 2000 galt, entspricht dabei der neuen Rechtsprechung des BGH sowie der Rechtsprechung des der Kammer übergeordneten Senats (OLG Düsseldorf I-26 W 10/15 AktE).

Vor diesem Hintergrund ist der Sachverständige, dessen Ausführungen und Begründungen sich die Kammer anschließt und sich ausdrücklich zu eigen macht, zu folgenden Ergebnissen gelangt:

Der Sachverständige hält die zuvor durch gefundenen Ergebnisse im Wesentlichen für plausibel und gelangt unter Korrektur in einzelnen Punkten zu einem Ertragswert von insgesamt rund 1.066 Mrd. € zum Stichtag, auf den er noch betriebsnotwendiges Vermögen in Höhe von 69,9 Mio. € und Sonderwerte in Höhe

von 101 Mio. € aufschlägt, so dass er insgesamt zu einer Summe von 1.236,8 Mio. € gelangt (vgl. im Einzelnen Tabelle, Seite 278 des Gutachtens). Damit ergab sich nach Verteilung dieses Wertes auf die 4,6 Mio. € auf den Inhaber lautenden Stückaktien ein Wert je Aktie von 268,87 €.

Der Sachverständige hat dazu schlüssig und gut nachvollziehbar ausgeführt, dass und warum die durch I unternommene Unternehmensbewertung plausibel und sachgerecht ist und dem seinerzeit aktuellen Kenntnisstand entsprach. Er hat dabei ferner ausgeführt, dass die Unternehmensplanung insgesamt als ambitioniert zu bezeichnen war, hat aber auch gerade herausgearbeitet, dass und warum diese relativ starken Wachstumserwartungen zutreffend waren. Dies hat er im Einzelnen noch im Rahmen seiner mündlichen Anhörung am Beispiel des Unternehmens Isola untermauert (vgl. Blatt 1283 der Akte)

Ferner hat er aber auch nachvollziehbar begründet, warum nicht von einer noch stärkeren Wachstumserwartung ausgegangen werden konnte. Er hat hier im Einzelnen, auf zwei Marktstudien basierend, ausgeführt, dass und warum dies den wirtschaftlichen Gegebenheiten der fraglichen Branchen im Jahre 2003 entsprach. Gleichzeitig hat er auch nachvollziehbar begründet, warum bezüglich der für den Terminal Value zugrunde gelegten Werte bestimmte Produktzyklen zu berücksichtigen waren und wie sich diese Zyklen im vorliegenden Fall auswirkten; dies auch gerade unter Berücksichtigung der zuvor in den Unternehmen erfolgten erheblichen Restrukturierungsmaßnahmen des Jahres 2002.

Die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge sind dabei im Spruchverfahren nur eingeschränkt überprüfbar. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Person. Diese Entscheidungen haben auf zutreffende Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Gesellschaft auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare, Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. zum Ganzen OLG Stuttgart, AG 2010, 510 m.w.N.; zum Ganzen auch Hachmeister u.a., WPG 2013, 763 m.w.N.). Insoweit ist vor dem Hintergrund der Ausführungen des Sachverständigen einerseits die

Plausibilität der Planung (vgl. dazu OLG Düsseldorf, 26 W 2/06) und andererseits die Ambitioniertheit dieser Planung hinzunehmen, so lange, wie hier ausführlich durch den Sachverständigen begründet wurde, nichts dafür ersichtlich ist, dass sie realitätsfern wäre. Im Gegenteil hat der Sachverständige nachvollziehbar dargelegt, warum - wie dies zuvor schon von den Vorgutachtern angenommen worden ist - Plausibilität zu bejahen ist.

Auch im Hinblick auf die ermittelten Verkehrswerte der Liegenschaften im Frankfurter Raum kann sich insoweit nichts anderes ergeben. Der Sachverständige hat selbst geäußert, dass zwar Zweifel an den zugrunde gelegten Bodenrichtwerten anzumelden seien; die Auswirkungen seien aber nur marginal im Hinblick auf das Gesamtergebnis und seien daher, der Weisung der Kammer im Beweisbeschluss folgend, nicht weiter ermittelt worden. Angesichts des erheblichen Deltas zwischen dem festgestellten Unternehmenswert und dem tatsächlich angebotenen Wert der Abfindungszahlung war aus Sicht der Kammer insoweit auch keine weitere Nachermittlung veranlasst.

Auch unter dem Gesichtspunkt der Teilliquidation ergibt sich insoweit nichts anderes. Der Sachverständige hat ausgeführt, den Begriff Teilliquidation gar nicht benutzt zu haben, sondern dieser sei vielmehr durch eingeführt worden. Der Sachverständige hat aber gleichzeitig gut nachvollziehbar erläutert, dass die vorgenommene Rechnung gar nicht wie bei einer Teilliquidation durchgeführt worden ist, sodass die Benutzung des Begriffs lediglich irreführend gewesen sei. Schließlich hat er auch nachvollziehbar dargelegt, dass im Hinblick auf den Unternehmensteil Bakelite keine konkreten Offerten vorgelegen hätten, weshalb insoweit auch ebenfalls keine Änderungen in der Planung durchzuführen gewesen seien.

Im Hinblick auf den Kapitalisierungszins ist der Sachverständige von einem Basiszinssatz von 5 % vor bzw. 3,25 % nach persönlicher Ertragssteuer ausgegangen; ferner hat er eine Marktrisikoprämie von 4,5 % zugrunde gelegt. Dabei handelt es sich um einen sogar am unteren Rande der derzeit aktuellen Rechtsprechung zu dieser Frage befindlichen Wert, der tendenziell günstig für die Antragsteller ist. Weitere Problematisierungen waren daher insoweit nicht veranlasst.

Der Sachverständige hat ferner im Einzelnen dargelegt und gut nachvollziehbar begründet, warum er den Beta-Faktor anhand einer Peergroup ermittelt hat und wie

sich diese Peergroup im Einzelnen zusammensetzt. Der von ihm ermittelte verschuldete Beta-Faktor in der Planungsphase von 1,2 und in der ewigen Rente von 1,07 ist aus Sicht der Kammer mit der Begründung des Sachverständigen nicht zu beanstanden.

Dies gilt auch für den in der ewigen Rente zugrunde gelegten Wachstumsabschlag von 1,0. Insbesondere entspricht dies auch den Werten, wie sie bereits im Vorgängerspruchverfahren vor der Kammer und vor dem Senat ermittelt wurden. Gegen diesen so ermittelten Wert ist durch die Antragsteller auch nicht nachhaltig mehr etwas vorgebracht worden. Dass ein Wachstumsabschlag von 1,0 nicht dazu führt, dass die Gesellschaft in Zukunft real schrumpft, ist darüber hinaus in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. etwa OLG Stuttgart, 20 W 7/11, Rn. 445; OLG Stuttgart, 20 W 3/13, Rn. 149; zitiert nach juris).

Zudem hat der Sachverständige diese Aspekte auch nochmals in der mündlichen Verhandlung erläutert. Hierbei war ferner zu berücksichtigen, dass auch beim Wachstumsabschlag der Gesellschaft ein gewisser Prognosespielraum zuzubilligen ist (vgl. dazu OLG Frankfurt, 5 W 51/09, juris).

Unter Zugrundelegung all dieser Aspekte ergibt sich damit zur Überzeugung der Kammer der durch den Sachverständigen ermittelte Aktienwert von 968,87 € pro Aktie, der somit mehr als 40,00 € unterhalb des Abfindungsangebots liegt, weshalb die Anträge samt und sonders unbegründet sind.

Die Entscheidung über die Gerichtskosten folgt aus § 15 Abs. 2 S. 1 SpruchG. Auch wenn der Abfindungsbetrag nicht dem Antrag der Antragsteller folgend höher festgesetzt worden ist, entsprach es dennoch nicht der Billigkeit, diese den Antragstellern aufzuerlegen (§ 15 Abs. 1 SpruchG).

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht auf § 15 Abs. 2 SpruchG; insoweit entsprach es angesichts des Verfahrensausgangs der Billigkeit, dass diese ihre Kosten selbst zu tragen hatten.

Die Bestimmung des Geschäftswerts entsprach mangels einer Anhebung des Ausgleichs dem Mindestwert nach § 74 GNotKG.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Hinweis zum elektronischen Rechtsverkehr:

Die Einlegung ist auch durch Übertragung eines elektronischen Dokuments an die elektronische Poststelle des Gerichts möglich. Das elektronische Dokument muss für die Bearbeitung durch das Gericht geeignet und mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein oder von der verantwortenden Person signiert und auf einem sicheren Übermittlungsweg gemäß § 130a ZPO nach näherer Maßgabe der Verordnung über die technischen Rahmenbedingungen des elektronischen Rechtsverkehrs und über das besondere elektronische Behördenpostfach (BGBl. 2017 I, S. 3803) eingereicht werden. Weitere Informationen erhalten Sie auf der Internetseite www.justiz.de.