

3-5 O 74/03



LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN
BESCHLUSS

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht

und die Handelsrichter und

ohne mündliche Verhandlung am 17.01.2006 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 327a Abs. 1 AktG aufgrund des in der Hauptversammlung vom 22.5.2003 der MAN Roland Druckmaschinen AG beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung wird auf EUR 33,30 je Stückaktie der MAN Roland Druckmaschinen AG festgesetzt.

Dieser Betrag ist ab dem 13.9.2003 mit jährlich zwei von Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 257 BGB zu verzinsen.

Die Kosten des Verfahrens, sowie die notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller tragen die Antragsgegnerinnen zu Ziff. 33) und 34) als Gesamtschuldner.

Der Geschäftswert für das Verfahren insgesamt wird auf EUR 263.706,40 festgesetzt.

Die von der Antragsgegnerinnen an den Vertreter der aussenstehenden Aktionäre zu zahlende Vergütung nebst Auslagen wird insgesamt auf EUR 8.750,-- zzgl. 16 % Umsatzsteuer in Höhe von EUR 1.400,-- festgesetzt.

Gründe:

I.

Auf der ordentlichen Hauptversammlung der MAN Roland Druckmaschinen Aktiengesellschaft am 22.5.2002 wurde der Beschluss gefasst, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär, die gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 31,79 zu übertragen (Squeeze Out). Diesem Betrag liegt der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs vor Bekanntgabe dieser Strukturmaßnahme am 5.2.2003 zugrunde. Wegen der Einzelheiten hierzu wird auf den zu den Akten gereichte Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu 34) vom 7.4.2003 (Anlage zum Schriftsatz vom 12.8.2003) verwiesen.

Dieser Übertragungsbeschluss wurde am 17.07.2003 in das Handelsregister (Amtsgericht Offenbach HRB 5137) eingetragen. Wegen der Einzelheiten wird auf den von der Kammer eingeholten Handelsregisterauszug (Blatt 442-446 d.A.) verwiesen. Eine entsprechende Bekanntmachung des Vorstandes der Beteiligten zu 25.) erfolgte am 22.07.2003 in elektronischen Bundesanzeiger. Die Bekanntmachung durch das Registergericht über die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister erfolgte am 16.8.2003 in der Offenbach Post, am 09.09.2003 im Handelsblatt und am 13. September 2003 im schriftlichen Bundesanzeiger.

Bereits am 21.7.2003 ging beim Landgericht Frankfurt am Main der Antrag des Beteiligten zu 1.) auf Einleitung eines Spruchverfahrens zur gerichtlichen Feststellung der Angemessenheit der Barabfindung ein. Ihm folgten in der Folgezeit die Anträge der weiteren Antragsteller. Wegen der Einzelheiten hierzu wird auf die Feststellungen im Zwischenbeschluss der Kammer vom 10.3.2004 Bezug genommen.

Die Kammer hat mit Beschlüssen vom 14.10.2002 (Blatt 213 f d. A.) und 11.11.2003 (Bl. 249 d. A.) die Anträge zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden. Weiterhin hat die Kammer im Beschluss vom 14.10.2003 Rechtsanwalt zum gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestimmt. Mit Verfügung des Kammervorsitzenden vom 15.10.2003 (Bl. 215 f d. .A.) wurde eine Bekanntmachung gem. §§ 327f Abs.2 Satz 3, 306 Abs. 3 u 4. a.F., AktG der Anträge in den schriftlichen Bundesanzeiger veranlasst. Diese Veröffentlichung im Bundesanzeiger erfolgte am 4.11.2003 (Bl 226R d. A.). Aufgrund dieser

Veröffentlichung stellten die Beteiligten zu 18.) mit Eingang am 6.11.2003, der Beteiligte zu 19.) mit Eingang am 16.11.2003, die Beteiligte zu 20.) mit Eingang am 5.1.2004, die Beteiligte zu 21.) mit Eingang am 23.12.2003 und der Beteiligte zu 22.) mit Eingang am 22.12.2003 Folgeanträge gem. §§ 327f Abs. 2, 306 Abs. 3 AktG a.F. Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat mit Beschluss vom 11.10.2005 – 20 W 149/04- sämtliche Anträge für zulässig erachtet.

Die Antragsteller halten die Abfindung für nicht angemessen. Es sei zunächst keine ordnungsgemäße Prüferbestellung des sachverständigen Prüfers verfolgt, da das Gericht dem Vorschlag der Hauptaktionärin gefolgt sei. Bei der Berechnung des Barwertes der Ausgleichszahlung hätte berücksichtigt werden müssen, dass diese längst hätte angepasst werden müssen. Auch der Wegfall der teilweise Ausgleichszahlung für 2003 sei zu Unrecht nicht berücksichtigt worden. Auch eine typisierte Einkommensteuer habe hier nicht berücksichtigt werden dürfen. Bei der Ermittlung des Ertragswertes sei der Basiszinssatz von 5,5% und der Risikozuschlag von 5% zu hoch angesetzt worden. Hingegen sein der angesetzte Wachstumsabschlag von 0,5% zu niedrig bemessen. Auch die persönlichen Ertragsteuern dürften bei der Ermittlung des Ertragswertes nicht berücksichtigt werden. Die angenommenen Planzahlen sei nicht angemessen und plausibel. Es liege eine unzutreffende Prognose vor. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zu niedrig bewertet worden. Die Ermittlung des Liquidationswertes sei zu Unrecht nicht erfolgt. Der Börsenkurs sei falsch ermittelt worden, es sei ein falscher Referenzzeitraum zu Grunde gelegt worden.

Wegen der Einzelheiten der Antragschriften und der beigelegten Anlagen wird auf die jeweilige Antragschrift verwiesen.

Die Antragsgegnerinnen sind die Anträgen entgegengetreten. Es habe eine ordnungsgemäße Prüferbestellung durch das Landgericht Frankfurt am Main vorgelegen. Der Barwert der Ausgleichszahlung sei zutreffend ermittelt worden. Ein Anspruch auch auf Anpassung bestehe nicht. Generell seien bei der Ermittlung eines Abfindungsbetrages die persönlichen Ertragsteuern zu berücksichtigen. Der angesetzte Basiszinssatz und der Risikozuschlag seien angemessen. Die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuer führe zur Erhöhung des Ertragswertes. Auch der Wachstumsansschlag sei angemessen. Die Planzahlen seien zutreffend ermittelt

worden. Auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend angesetzt worden. Ein Liquidationswert habe nicht ermittelt werden müssen, da eine Liquidation nicht im Raum stehen. Der Börsenkurs sei an sich nicht zu berücksichtigen, da eine Marktengelage vorliege. Soweit bei der Barabfindung tatsächlich im Interesse der Kleinaktionäre auf den Börsenkurs abgestellt worden sei, sei der Referenzzeitraum, der mit drei Monate vor der Bekanntgabe am 5.2.2002 angesetzt worden sei, zutreffend, da hier jede Spekulation ausgeschlossen würde. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den Schriftsatz der Antragsgegner vom 12.1.2004 (Blatt 375 ff d. A.) Bezug genommen.

II.

Auf das erstinstanzliche Verfahren sind die bis 1.9.2003 geltenden Vorschriften für Spruchverfahren anzuwenden (vgl. Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 11.10.2005 – 20 W 149/04). Eine mündliche Verhandlung war daher nicht zwingen geboten. Sie erscheint auch nicht erforderlich, da der Sachverhalt hinreichend geklärt ist. Auch eine Anhörung des sachverständigen Prüfers oder die Einholung eines Sachverständigengutachtens zum Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 33) sind nicht geboten.

Zunächst ist das Verfahren der Bestellung des sachverständigen Prüfers nicht zu beanstanden. Es ist nicht feststellbar, dass das bestellende Gericht sich an den Vorschlag des Hauptaktionärs gebunden gefühlt hätte. Zudem ist – jedenfalls in den Verfahren in denen das SpruchG noch nicht Anwendung findet, fraglich welche Relevanz diese Rüge für das Spruchverfahren haben soll, da ein Anhörung des Prüfers hier nicht vorgeschrieben ist und das Gericht in freiem Ermessen zu entscheiden hat, ob den Prüfer ggf. anhört oder ggf. ein Sachverständigengutachten zum Unternehmenswert einholt

Das Begehren der Antragsteller ist insoweit begründet, als die Antragsgegner zu 34) nur eine Abfindung von EUR 31,79 je Stückaktie für die auszuschließenden Minderheitsaktionäre festgelegt und dies in Folge auch von der Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 33) beschlossen wurde.

Angemessen i. S. d. § 327a AktG ist jedoch eine Abfindung von EUR 33,30 je Stückaktie.

Im Anschluss an die neuere Rechtsprechung des BVerfG (BVerfG v. 27.4.1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566 m. Anm. Vetter = ZIP 1999, 1436 [1441]; v. 8.9.1999 - 1 BvR 301/89, AG 2000, 40 = ZIP 1999, 1804) und des BGH (BGH v. 12.3.2001 - II ZB 15/00, AG 2001, 417 = ZIP 2001, 734 [736]) ist bei der Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist also grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist grundsätzlich nicht als angemessen anzusehen. Eine Unterschreitung des Börsenkurses ist nur gerechtfertigt, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (BVerfG v. 27.4.1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566 m. Anm. Vetter = ZIP 1999, 1436; v. 8.9.1999 - 1 BvR 301/89, AG 2000, 40 = ZIP 1999, 1804). Das kommt nach der zitierten Rechtsprechung grundsätzlich nur in Betracht, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, auf Grund einer Marktengde der außenstehende Aktionär nicht in der Lage gewesen wäre, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist.

Nicht jeder geringe Börsenhandel oder jedes marktengde Papier rechtfertigen aber die Schlussfolgerung, dass der auf Grund derartiger Marktumstände gebildete Börsenkurs nicht dem Verkehrswert der Aktie entspricht; denn auch ein auf der Basis geringer Aktienumsätze gebildeter Kurs kann für den Wert der Aktie durchaus repräsentativ sein. Dies würde nämlich dazu führen, dass in allen Fällen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff AktG der Börsenkurs außer Betracht zu bleiben hätte. Eine derartige Strukturmaßnahme setzt gesetzlich voraus, dass der

Hauptaktionär mindestens 95 % des Grundkapitals selbst oder ihm zurechenbar hält, d.h. eine gewisse Marktmenge oder ein geringer Börsenhandel hier immer gegeben ist. Zudem ist zu beachten, dass es bei einer derartigen Übertragung von Aktien an den Hauptaktionär von diesem festgelegten Abfindung es einer zwingenden Geldabfindung der Minderheitsaktionäre kommt, d.h. im Ergebnis einen Zwangsverkauf, im Gegensatz zu sonstigen Strukturmaßnahmen, für die ein Spruchverfahren zur Verfügung steht, bei den der Aktionäre zumindest die Möglichkeit hat, z. B. Anteile der durch die Verschmelzung entstanden Gesellschaft zu erhalten, bzw. weiter Aktionär der beherrschten Gesellschaft bei einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu bleiben oder bei Eingliederung Aktionär der Hauptgesellschaft zu werden. In allen diesen Fällen kann der Minderheitsaktionär als Anteilsinhaber investiert bleiben. Bei einem Ausschluss nach § 327a AktG ist jedoch zwangsläufig eine Deinvestitionsentscheidung gegeben. Insb. Kleinaktionäre betrachten, da sie auf die Unternehmenspolitik keinen relevanten Einfluss nehmen können, die Aktie vorwiegend als Kapitalanlage. Die durch die Aktie vermittelte Sphäre finanzieller Freiheit fußt besonders auf ihrer ausgeprägten Verkehrsfähigkeit. Sie bindet das Kapital nicht auf längere Sicht, sondern lässt sich fast ständig wieder veräußern. Gerade hierin liegt die besondere Attraktivität der Aktie aus der Sicht des Kleinaktionärs. Aus diesem Grund kann bei der Wertbestimmung des Eigentumsobjekts "Aktie" deren Verkehrsfähigkeit nicht außer Betracht bleiben. Die Abfindung muss so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Ausschlusses erlangt hätten. Aus diesem Grund darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung nicht unberücksichtigt bleiben. Die Aktie wird an der Börse gehandelt und erfährt dort im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage eine Wertbestimmung, an der sich die Aktionäre bei ihren Investitionsentscheidungen orientieren. Der Vermögensverlust, den Minderheitsaktionäre durch den Ausschluss erleiden, stellt sich für diese als Verlust des Verkehrswertes der Aktie dar. Es steht daher mit Art. 14 GG grundsätzlich nicht in Einklang, im aktienrechtlichen Spruchverfahren bei einem Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff AktG eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der Börsenkurs. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist in der Regel nicht geeignet, den Aktionär voll zu entschädigen.

Maßgebend ist daher, ob es für einen ausgeschiedenen Aktionär mutmaßlich unmöglich gewesen wäre, seine Aktien auf Basis der Börsenkurse zu veräußern. Bei der Beurteilung dieser Frage ist die vom BVerfG nur beispielhaft erwähnte Marktengelage nach Ansicht der Kammer nicht mehr als ein Indiz für die Möglichkeit einer nicht nach den Gesetzen von Angebot und Nachfrage zustande gekommenen Kursbildung und nicht etwa schon für sich genommen ein Grund, um den Börsenkurs bei der Bemessung der Abfindung außer Betracht zu lassen.

Gleichwohl ist der Börsenkurs jedenfalls dann auch mit dem Verkehrswert der Aktien gleichzusetzen, wenn - wie vorliegend - sich die Kurse über längere Zeiträume in einer etwa gleichen Größenordnung gebildet haben und ein Börsenhandel mit den Aktien in stattgefunden hat. Nach der von der Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 14.12.2005 vorgelegten Übersicht über den Umfang des Börsenhandels der Aktien der Antragsgegnerin zu 33) fand in den 3 Monaten bis zu der Hauptversammlung vom 22.5.2005 an 43 Tagen ein Börsenhandel mit einem Gesamtvolumen von 11.872 Aktien statt. Wenn dies auch nur einen Umfang von 6,8 % der Aktien der Minderheitsaktionäre betraf, so lässt dies jedoch nicht den Schluss zu, dass es für Minderheitsaktionäre unmöglich gewesen wäre, in diesem Zeitraum ihre Aktien zu veräußern, wobei die Kurse hier zwischen EUR 32,51 und EUR 35 schwankten und ein stetiger Anstieg oder Abfall nicht zu beobachten ist.

Dem Börsenkurs ist daher bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung hier Relevanz beizulegen, wie dies die Antragsgegnerin zu 34) zudem selbst getan.

Im Gegensatz zur Auffassung der Antragsgegnerin zu 34) ist jedoch der für den Börsenkurs maßgebliche Referenzzeitraum nicht der vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 5.3.2003 sondern der der Hauptversammlung am 22.5.2003.

Trotz der in der Literatur geäußerten Kritik (vgl. Koppensteiner KölnKomm AktG 3. Aufl. § 305 Rz. 104 f m. w. Nachw. zum Streitstand) folgt die Kammer der neueren überwiegenden Rechtsprechung (im Anschluss an BGHZ 147, 108, 118 = AG 2001, 417, 419; OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, OLG Hamburg AG 2003, 583; OLG Frankfurt am Main AG 2003, 581; OLG Stuttgart AG 2004, 43 = BeckRS 2003 09692) wonach der Stichtagskurs bestimmt wird nach dem Wert des Börsenkurses des Tages, an dem die Hauptversammlung der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an den Hauptaktionär gegen Barabfindung zustimmt. Beim

stichtagbezogenen Durchschnittskurs bestimmt sich der Wert nach den zeitlich vor dem Stichtag liegenden Börsenkursen. Der BGH – dem sich die Kammer anschließt – hält einen Zeitraum von 3 Monaten für erforderlich, aber auch ausreichend (BGHZ 147, 108 und a.a.O.).

Die von der Antragsgegnerin zu 34) angewandte und für zutreffend gehaltene Methode den 3-monatigen-Durchschnittskurs vor der Tag der Bekanntgabe der vorgesehen Strukturänderung zugrunde zu legen, hätte zwar den Vorteil, dass ein Aktienkurs frei von Spekulationen über die Höhe der Abfindung ermittelt werden könnte. Jedoch wäre ein solches Vorgehen zum einen kaum mit dem Wortlaut des § 327b Abs. 1 AktG vereinbar, wonach die Höhe der Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen muss und nicht den Zeitpunkt in dem der Hauptaktionär die beabsichtigte Strukturmaßnahme öffentlich bekannt macht. Das Abstellen auf den Tag der Bekanntgabe würde auch dem Hauptaktionär ermöglichen, durch die Wahl des Tages den zugrunde zu legenden Referenzzeitraum in seinem Sinne ggf. zu beeinflussen. Diese Methodik steht auch in Widerspruch zur Rechtsprechung des BVerfG, das einen auf den Stichtag bezogenen Durchschnittskurs für maßgeblich hält und verlangt, dass der Aktionär nicht weniger erhalten darf, als er bei einer ihm möglichen Veräußerung zum Zeitpunkt der Übertragung erlangen kann (BVerfG a.a.O.). Diesen Vorgaben wird nur ein Referenzzeitraum gerecht, der mit der Beschlussfassung der Hauptversammlung des beherrschten Unternehmens endet, hier also am 22.5.2003

Demnach ist zunächst festzustellen, zu welchem Börsenkurs die Aktien der Antragsgegnerin zu 33) im maßgeblichen Zeitpunkt gehandelt wurden.

Dem vom BGH angenommenen dreimonatigen Referenzzeitraum entsprechen die Regelungen im Zusammenhang mit der Bestimmung der angemessenen Gegenleistung bei Übernahmeangeboten nach Maßgabe des § 31 WpÜG und des § 5 der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung) vom 27.12.2001 (BGBl. I 2001, 4263). Nach Ansicht des Kammer ist es sachgerecht, im Verfahren nach § 305 AktG a.F. i. V. m. § 327a AktG auch die Vorgaben zur Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses zu übernehmen und der Abfindung den gewichteten

durchschnittlichen inländischen Börsenkurs i.S.d. § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung zugrunde zulegen (so auch OLG Frankfurt am Main AG 2003, 581), zumal nach Art. 15 der bis Mai 2006 umzusetzenden EU-Übernahmerrichtlinie 04/25 unter bestimmten Voraussetzungen sich die Abfindung bei einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre an einen nach den Bestimmungen des WpÜG zu ermittelnden vorangegangenen Abfindungsangebot zu orientieren hat. Der Auffassung des OLG Düsseldorf (Beschluss vom 8.11.2004 19 W 9/03 AG 2005, 581 = NZG 2005, 1012) wonach ein ungewichteter Durchschnittskurs zugrunde zu legen ist, kann hier nicht gefolgt werden.

Maßgeblich ist hier der Zeitraum vom 21.2.2003 – 22.5.2003. In diesem Zeitraum betrug der gewichtete Durchschnittskurs nach den eigenen Angaben der Antragsgegnerinnen, welche unwidersprochen geblieben EUR 33,30. Es sind nach der vorgelegten Aufstellung des Aktienhandels in diesem Zeitraum keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass der Kursverlauf nicht bewertungsrelevanten Sondereinflüssen unterlegen habe. Selbst wenn es nach der Bekanntgabe am 5.3.2003 zu Kurserhöhungen gegenüber dem vorangegangenen Zeitraum gekommen ist, ist dies hier unschädlich. Es ist nicht zu beanstanden, dass eine Erhöhung des Kurses, die nicht Folge einer höheren Bewertung des Unternehmens durch den Markt, sondern der Erwartung eines höheren Abfindungsangebotes für die Minderheitsaktionäre ist, stattfindet. Auch eine dadurch verursachte, im Referenzzeitraum entstandene Kurserhöhung kann den Minderheitsaktionären bei der Bemessung der Abfindung zu Gute kommen (vgl. OLG Düsseldorf AG 2005, 538). Denn nach der Vorgabe durch das BVerfG (a.a.O.), der der BGH (a.a.O.) gefolgt ist, dürfen die Minderheitsaktionäre nicht weniger erhalten, als sie bei einer „freien Deinvestitionsentscheidung“ erlangt hätten; dann aber hätten sie die Aktien zum erhöhten Kurs veräußern können. Eine Erhöhung des Kurses durch „Abfindungsspekulationen“ ist zu Lasten der Aktionäre nur zu eliminieren, als sie auf Börsenkursmanipulationen beruht. Von diesem Ausnahme abgesehen kann der Aktionär das verlangen, was sich unter den Gesetzen von Angebot und Nachfrage als Preis herausgestellt hat. Für eine Manipulation des Börsenkurses gibt es hier keinen Anhaltspunkt.

Dem (ggf. bis dahin durchschnittlichen) Kurs am Tag der Bekanntmachung der Ladung zur Hauptversammlung (hier am 11.4.2004) kommt im Rahmen der gerichtlichen Festsetzung keine Bedeutung zu. Zwar ist zutreffend, dass zu diesem Zeitpunkt der vorgesehene Abfindungsbetrag bekannt zu machen ist, § 124 AktG und

ggf. der Hauptaktionär bei steigenden Kursen bis zur Hauptversammlung sein Angebot entsprechend nachbessern sollte, doch kann dies nicht dazu führen, dass in den Fällen, in denen sich der Kurs zwischen Bekanntmachung und Hauptversammlung durchschnittlich verschlechtert, der Referenzzeitraum auf einen Zeitraum vor der Bekanntgabe vorzulegen wäre. Dies widerspräche dem oben dargestellten Stichtagsprinzip, das auf den Tag der Hauptversammlung abstellt.

Auf diesen gewichteten 3-monatigen-Durchschnittskurs von EUR 33,30 vor dem Tag der Hauptversammlung am 22.5.2003 Betrag war die angemessene Abfindung nach § 327a AktG festzusetzen.

Es ist auch kein Grund gegeben, für die angemessene Barabfindung nicht den Durchschnittskurs, sondern einen höheren Wert zu Grunde zu legen. Allerdings ist der Minderheitsaktionär nicht nur nach dem sich im Börsenkurs widerspiegelnden Verkehrswert, sondern nach dem nach § 287 Abs. 1 ZPO zu schätzenden Unternehmenswert zu entschädigen, wenn dieser Schätzwert höher ist als der Börsenwert (BGH, NZG 2001, 603 = ZIP 2001, 734 [736]).

Bei der vorliegenden Fallgestaltung kommt es für die Wertermittlung jedoch weder auf den Ertragswert noch auf den Substanzwert an, so dass die entsprechenden Angriffe der Antragsteller hier ins Leere gehen.

Es ist hier zu berücksichtigen, dass zwischen den beiden Antragsgegnerinnen seit 28.5.1979 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestand, der ein jährliche Ausgleichszahlung von EUR 1,03 für die aussenstehenden Aktionäre i. S. d. § 304 AktG vorsah.

Die Kammer ist der Ansicht, dass bei einer derartigen Fallgestaltung dass weder das Ertragswertverfahren noch das Substanzwertverfahren wegen des zwischen der den Antragsgegnerinnen geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht zu einem zutreffenden Ergebnis führen würde (vgl. KG NZG 2003, 644). Es besteht hier kein Zusammenhang zwischen dem Unternehmensertragswert und dem Beteiligungsertragswert der Antragsgegnerin zu 33). Das herrschende Unternehmen erlangt durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages das Recht, der abhängigen Gesellschaft nachteilige, die Interessen des herrschenden Unternehmens oder des Konzerns verfolgende Weisungen

zu erteilen, § 308 Abs. AktG und den von der abhängigen Gesellschaft erzielten Gewinn zu vereinnahmen. Das herrschende Unternehmen kann auch die Auflösung vorvertraglich gebildeter stiller Reserven bei der beherrschten Gesellschaft oder von Gegenständen die den Substanzwert bestimmen veranlassen und auf diese Weise den abzuführenden Gewinn erhöhen und sich Gewinne im Wege der verdeckten Gewinnausschüttung verschaffen, so dass die abhängige Gesellschaft nur noch über Grundkapital, gesetzliche Rücklagen und die vor Inkrafttreten des Unternehmensvertrages gebildeten freiwilligen Rücklagen verfügt (vgl. BGHZ 135, 374 = NJW 1997, 2242). Allerdings muss das herrschende Unternehmen auch die Verluste ausgleichen.

Im konkreten Fall erhielten hier die aussenstehenden Aktionäre auf Grund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zum Ausgleich gem. § 304 AktG einen festen Ausgleich von EUR 1,03 unabhängig vom tatsächlichen Ertrag oder Verlust der Antragsgegnerin zu 33).. Auch bei zukünftiger Steigerung des Ertrags hätte sich dies nicht geändert, so dass auf Ermittlung und Prognosen des zukünftigen Ertrags nicht ankommen kann..

Dieser Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag von 1979 war auch nicht gekündigt oder aufgehoben worden mit der Folge, dass unter Umständen deshalb ein Ertragswert der Antragsgegnerin zu 33) hätte ermittelt werden müssen.

Die Antragsteller können sich insoweit auch nicht darauf berufen, dass die Ausgleichszahlung des Unternehmensvertrags nicht angepasst worden sei. Die Antragsteller haben nicht dargelegt, dass Umstände vorliegen, die eine Anpassung der Ausgleichszahlung geboten hätten (vgl. hierzu Koppensteiner a.a.O § 304 Rz: 82 ff), so dass die durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgelegte Höhe für die gesamte Laufzeit des Vertrages gilt (vgl. OLG Frankfurt am Main AG 1989, 442; OLG Stuttgart AG 2004, 43;).

Auch das nicht notwendige Betriebsvermögen ist nicht zusätzlich zu beachten. Bereits bei der Festsetzung der Ausgleichsleistung beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ist neben dem Ertragswert auch der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu ermitteln und zu berücksichtigen (BayObLGZ 1996, 526; KG a.a.O. m. w. Nachw.). Wie bereits ausgeführt, ist das herrschende

Unternehmen berechtigt, stille Reserven aufzulösen und angefallene Gewinne an sich abzuführen (BGH, WM 1997, 1188f.; OLG Düsseldorf, AG 1990, 490). Sämtliche Ausschüttungen wären wegen des bestehenden Gewinnabführungsvertrages ausnahmslos an die Antragsgegnerin zu 34) erfolgt. Deshalb gibt es keine wirtschaftliche Begründung, Erträge aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen bei der Wertermittlung zu berücksichtigen.

Auch auf einen Liquidationswert kommt es nicht an. Abgesehen davon, dass das herrschende Unternehmen durch Weisungen auch auf den Liquidationswert während der Dauer eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags Einfluss nehmen kann, differenziert die neuere Rechtsprechung (vgl. OLG Düsseldorf AG 2004, 324; KölnKomm SpruchG Anh § 11 Rz. 47 m. w. Nachw.), der die Kammer folgt, nicht nur danach, ob die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern sie unterscheidet auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung ggf. unrentabler Unternehmen. Soll ein Unternehmen liquidiert werden, dann ist der Liquidationswert anzusetzen). Soll das Unternehmen fortgeführt werden, dann wird der Liquidationswert in der Regel die Untergrenze bilden, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind, denn die Fortführung eines solchen Unternehmens entspricht regelmäßig nicht unternehmerischem Handeln (OLG Düsseldorf a.a.O.; für das Errecht und Familienrecht BGH NJW 1973, 509; 1982, 2497; MDR 1986, 919; MünchKomm-Bilda AktG, 2. Aufl. 2000, § 305 Rz. 85). Daher kann die aufwändige Ermittlung des Liquidationswertes bei einem Unternehmen – dessen mögliche Liquidation von keinen der Beteiligten angesprochen wird – wie vorliegend unterbleiben.

Denn bei einem Unternehmen, das erfolgreich arbeitet und dessen Einstellung nicht abzusehen ist, hätte der Aktionär auch im Fall der Fortführung unter dem Unternehmensvertrag keine Aussicht auf den Liquidationswert

Der Wert der Anteile der Minderheitsaktionäre ergibt sich deshalb unmittelbar aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, der einen jährlichen Festbetrag (als Garantiedividende) vorsieht. Die angemessene Abfindung an die Minderheitsaktionäre ergibt sich folglich bei einem Ausschluss nach § 327a AktG gegen Barabfindung aus dem Verlust dieses Festbetrags. Diese Barabfindung ist daher zunächst nach den Grundsätzen zu ermitteln, die für den Barwert einer ewigen Rente

zugrunde zu legen sind. Diesen hat die Antragsgegnerin zu 34) bei der dort festgelegten Ausgleichszahlung von 1,03 jährlich (Bericht Bl. 36 ff, Anlage zum Schriftsatz vom 12.8.2003) in nicht zu beanstandender Methodik mit EUR 21,79 ermittelt. Die Antragsteller wenden sich bis auf die Antragstellerin zu 14) auch nicht gegen die von der Antragsgegnerin in ihrem Bericht vorgenommenen Berechnungsmethodik. Dies entspricht im wesentlichen auch der finanzmathematischen Berechnungsformel für die Berechnung des Barwerts einer ewigen Rente. Die von der Antragstellerin zu 14) im Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 23.8.2003 (Bl. 153 d.A.) vorgenommene Berechnung leidet an dem Mangel, dass sie die jährliche Ausgleichszahlung in Bezug auf die von der Beteiligten zu 34) angebotene Barabfindungszahlung (aufgrund des Aktienkurses im Zeitraum von 3 Monaten vor Bekanntgabe) setzt und dann in Relation zum Ertrag von Bundesanleihen zu einer Erhöhung der angebotenen Barabfindungszahlung auf EUR 34,40 gelangt. Dieses Vorgehen ist jedoch nicht zutreffend. Vielmehr ist im Rahmen der Ermittlung der angemessenen Barabfindung die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung isoliert nach finanzmathematischen Grundsätzen der Barwertmethodik vorzunehmen, da die Höhe der Ausgleichszahlung völlig unabhängig vom Börsenkurs ist.

Bei der zutreffenden Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlung führt auch eine Änderung des Kapitalisierungszinssatzes auf 5 %, wie es die Antragsteller überwiegend für zutreffend halten, nicht zu einem höheren Wert als der oben dargelegte durchschnittliche gewichtete Börsenkurs vor der Hauptversammlung.

Selbst bei Nichtberücksichtigung einer typisierten persönlichen Ertragssteuer von 17,5 % (=EUR 0,18), d.h. dem vollem Ansatz der Ausgleichszahlung von EUR 1,03 ergibt sich bei Annahme eines Basiszinssatzes von 5 % ein Barwert von EUR 30,29.

Der Risikozuschlag von 0,5 % wurde von keinen Antragsteller beanstandet.

Angesichts der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Antragsgegner zu 34) ist dieser Wert auch sachgerecht.

Es kann hier dahingestellt bleiben, ob im Rahmen der Barwertberechnung der Wegfall der teilweise Ausgleichszahlung für 2003 hätte berücksichtigt werden müssen. Selbst wenn man den entsprechenden Anteil bis zum Hauptversammlungsbeschluss am 22.5.2003 hierhin zu addieren würde, bliebe immer noch ein Wert der unter dem durchschnittlich gewichteten Börsenkurs läge.

Mangels eines den gewichteten 3-monatigen Durchschnittsbörsenkurses vor der Hauptversammlung vom 22.5.2003 übersteigenden Barwerts der Ausgleichszahlung bestimmt sich die angemessene Barabfindung nach §§ 327a ff AktG nach diesem Börsenkurs und beträgt EUR 33,30.

Gem. § 327b Abs. 2 AktG war die Verzinsung dieser Abfindung wie geschehen auszusprechen.

Die Kosten des Verfahrens tragen gem. §§ 327, 306 Abs. 7 AktG a.F. die Antragsgegnerinnen als Gesamtschuldnerinnen. Der Umstand, dass ausschließlich die Antragsgegnerin zu 34) Schuldnerin des Barabfindungsanspruchs ist, ändert angesichts des eindeutigen Wortlauts der Vorschriften an der gesamtschuldnerischen Haftung der Antragsgegnerinnen nichts.

Billigkeitsgründe, die es rechtfertigen, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor. Deshalb entspricht es auch der Billigkeit, dass die Antragsgegnerinnen die notwendigen außergerichtlichen Kosten der Ast. tragen zu haben (§§ 327f, 306 II AktG a.F., 99 I AktG, § 13 a FGG), wobei zu beachten ist, dass sich der Wert für die Rechtsanwaltsgebühren nur nach den von den konkreten Antragsteller bis zum Wirksamwerden des Ausschlusses gehaltenen Anzahl der Aktien zu orientieren hat.

Der gerichtliche Geschäftswert ist gem. § 30 Abs. 1 KostO, auf den die §§ 327f Abs. 2 306 Abs. 7 AktG a.F. verweisen, nach freiem Ermessen zu bestimmen. Zu ermitteln ist deshalb der so genannte Beziehungswert. Dieser wird grundsätzlich bestimmt durch den Wert des betroffenen Wirtschaftsgutes und das Ausmaß, in welchem es durch das zu bewertende Geschäft betroffen wird (Korinthenberg/Lappe/Bengel/Reimann, KostO, 12. Aufl., § 30 Rdnr. 8). Für den Fall, dass das angebotene Umtauschverhältnis zu Gunsten der Aktionäre abgeändert wird, kann das Produkt aus der Anzahl der von Aktionären gehaltenen Aktien und des festgesetzten Unterschiedsbetrages ein maßgeblicher Anhaltspunkt für die Wertfestsetzung sein. Vorliegend ergibt dies bei 175640 Stückaktien der Beteiligten zu 33.), die zum Zeitpunkt der streitgegenständlichen Hauptversammlung nicht von der Beteiligten zu 34,) gehalten

wurden und dem Erhöhungsbetrag von EUR 1,51 je Stückaktie den festgesetzten Wert von EUR 263.706,40.

Der gemeinsame Vertreter der aussenstehenden Aktionäre kann gem. § 306 IV S. 6 AktG a.F. den Ersatz angemessener barer Auslagen sowie eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen.

Die Kammer folgt bei der Vergütungsfestsetzung für den gemeinsamen Vertreter der aussenstehenden Aktionäre der neueren Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main (vgl. Beschlüsse vom 09.03.2004 – 20 W 43/04 – und 16.3.2004 – 20 W 74/04 -), wonach auch in Altfällen für die Bemessung der angemessene Vergütung eines gemeinsamen Vertreters die gesetzgeberische Konkretisierung des Vergütungsanspruchs im SpruchG nunmehr vergleichsweise heranzuziehen ist.

Nach § 6 Abs. 2 SpruchG kann der gemeinsame Vertreter von dem Antragsgegner in entsprechender Anwendung der Bundesgebührenordnung für Rechtsanwälte den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der maßgebliche Gegenstandswert für die Vergütung ist der für die Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert. Dabei ist der Gesetzgeber davon ausgegangen, dass der gemeinsame Vertreter entsprechend § 118 BRAGO zu vergüten ist und sich nach der BRAGO auch seine Auslagenersatzanspruch richtet. Dem liegt die Vorstellung zu Grunde, dass der gewissenhaft arbeitende gemeinsame Vertreter einen ganz ähnlichen Aufgabenzuschnitt und Arbeitsaufwand hat, wie die sonst am Verfahren beteiligten anwaltlichen Rechtsvertreter.

Wegen der Schwierigkeit der Materie in einem Spruchverfahren kann der Gebührenrahmen nach oben ausgeschöpft werden, sodass jedenfalls von einem Anspruch auf eine 10/10 Gebühren auszugehen ist.

Einer Erhöhung der Geschäftsgebühr nach § 6 BRAGO für den gemeinsamen Vertreter der aussenstehenden Aktionäre kommt nicht in Betracht, da es hier an dem Tatbestandsmerkmal der mehreren Auftraggeber fehlt.

Hier war für das erstinstanzliche Verfahren von einer 10/10 Geschäftsgebühr und von einer 10/10 Verhandlungsgebühr auszugehen. Dass hier keine mündliche Verhandlung erfolgt ist, ist insoweit unbeachtlich, da nach Ansicht der Kammer auch in einem rein schriftlichen Spruchverfahren die Verhandlungsgebühr entsteht.

Die gleichen Gebühren sind auch im Beschwerdeverfahren vor dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main zu 20 W 149/04 entstanden, da der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre – jedenfalls durch die vom Oberlandesgericht an ihn verfügte Übersendung der Schriftsätze - an diesem Verfahren beteiligt war.

Der gerichtliche Geschäftswert gilt nach § 9 Abs. 1 BRAGO auch für die Bemessung der Rechtsanwaltsgebühren des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre.

Bei diesem Gegenstandswert beträgt eine anwaltliche Gebühr EUR 2.170,--, 4 10/10 Gebühren mithin Euro 8680,--. Erstattungsfähig sind außerdem die Telefonpauschale von Euro 20, -- (§ 26 BRAGO) und die Kopierkosten (§ 27 BRAGO), die die Kammer mit ca. EUR 50,-- veranschlagt, sodass sich der an dem SpruchG orientierten Vergütung auf EUR 8750,-- zzgl. 16 % Umsatzsteuer = EUR 1.400,-- , bemisst.