Beglaubigte Abschrift

Landgericht Berlin
Az.: 102 O 2/18 .SpruchG

Beschluss

In dem aktienrechtlichen Spruchverfahren

Beteiligte:

hat das Landgericht Berlin - Kammer für Handelssachen 102 - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter am 05.09.2023 beschlossen:

1. Der Beschluss der Kammer vom 7. März 2023 wird auf die Beschwerde der Antragstellerin zu 28) dahin abgeändert, dass diese in Ziffer 3. der Entscheidung gestrichen wird.

2. Im Übrigen wird den Beschwerden der Antragsteller sowie der Antragsgegnerin gegen den Beschluss der Kammer vom 7. März 2023 wird nicht abgeholfen.

3. Die Sache wird dem Kammergericht zur Entscheidung vorgelegt.

Gründe:

I.

Mit dem vorliegenden Spruchverfahren begehren Antragsteller und Beschwerdeführer mit unterschiedlicher Argumentation die Verbesserung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 2 AktG nach dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der (ehemaligen) Pelikan AG auf Betreiben der Mehrheitsaktionärin (im Folgenden auch kurz als bezeichnet).

Die Pelikan AG hatte ihren Sitz in Berlin und war in das Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg zur HRB 7129 B eingetragen.

Die Hauptversammlung der Pelikan AG stimmte am 6. Oktober 2017 der Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu. Zu diesem Zeitpunkt war der Anteil des Aktienbesitzes der Antragsgegnerin unverändert geblieben. Als Kompensation für diese Maßnahme setzte die Antragsgegnerin eine Barabfindung in Höhe von 1,11 € je Stückaktie fest.

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 7. Dezember 2017 in das Handelsregister eingetragen. Noch im Dezember 2017 änderte sich die Rechtsform der Gesellschaft und diese wurde in die Pelikan Group GmbH umgewandelt.

Die Kammer hat nach ergänzender Anhörung der Barabfindungsprüferin die von der Antragsgegnerin zu zahlende angemessene Abfindung je Stückaktie auf einen Betrag von 1,14 € angehoben.

Die beschwerdeführenden Antragsteller halten diesen Wert für zu niedrig und begehren eine weitere Anhebung. Die Antragsgegnerin wiederum meint, dass die von der Kammer vorgenommene Anhebung nicht gerechtfertigt ist.

II.

Nach § 68 Abs. 1 FamFG, der wegen § 17 Abs. 1 SpruchG auf das Spruchverfahren Anwendung findet, hat das Gericht, dessen Beschluss angefochten wird, einer Beschwerde abzuhelfen, wenn und soweit es sie für begründet hält. Ansonsten ist die Sache dem Beschwerdegericht vorzulegen.

Letzteres war hier der Fall, da die Kammer weder die Beschwerden der Antragsteller noch diejenige der Antragsgegnerin für nicht begründet hält. Im Wesentlichen kann auf die Gründe der angefochtenen Entscheidung verwiesen werden, welche die Kammer weiterhin in sämtlichen Punkten für zutreffend hält.

A. Soweit die Kammer Anträgen wegen des fehlenden Nachweises der Aktionärsstellung zum Bewertungsstichtag verworfen und den betroffenen Antragstellern in Ziffer 3. des Beschlusses vom 7. März 2023 die Erstattung ihrer außergerichtlichen Kosten verwehrt hat, war eine Abhilfe lediglich im Hinblick auf die Beschwerde der Antragstellerin zu 28) vorzunehmen, deren nachträgliche Einreichung einer Bankbescheinigung versehentlich übersehen worden ist. Von den weiteren Antragstellern wurde bis zum Abschluss des Verfahrens jeweils keine ordnungsgemäße urkundliche Bescheinigung zu den Akten gereicht.

B. Inhaltliche Beschwerderügen der Antragsteller

1. Die von den Antragstellern zu 60) bis 65) eingewandte Fehlerhaftigkeit der Planung war, bezogen auf den allein maßgeblichen Bewertungsstichtag im Oktober 2017, nicht zu erkennen.

So lässt allein der Umstand, dass zwei Jahre später – im Jahr 2019 – eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Sonderausschüttung stattgefunden hat, nicht den Schluss zu, dass sich im Oktober 2017 überschüssige Liquidität in dieser Höhe im Unternehmen befunden hat, welche von Bewerterin und Prüferin nicht aufgedeckt worden ist. Insoweit kann eine Vielzahl von Veränderungen gegenüber der ursprünglichen Planung eingetreten sein. Wenn der Antragsteller zu 60) behauptet, dies sei nicht der Fall, erschließt sich nicht, auf welche Weise er die hierfür erforderlichen Einblicke in den Geschäftsbetrieb der Gesellschaft erlangt haben will.

Ebenso wenig kann die Veräußerung einer Immobilie der Gesellschaft in Falkensee im Jahr 2021 auf das Jahr 2017 zurückbezogen werden.

2. Auch die weiteren Einwendungen der Antragsteller 39, 40) und 48) betreffend die Planung konnten nicht überzeugen. Wenn sie die Berücksichtigung so genannter echter Synergien verlangen, war nicht zu erkennen, in welchem Bereich und in welcher Höhe solche zu realisieren sein sollten. Da die Gesellschaft und die Antragsgegnerin im Bewertungsstichtag nicht mit identischen oder vergleichbaren Produkten in denselben Absatzmärkten vertreten waren, lag auch nicht auf der Hand, dass Synergien in für die Abfindung erheblicher Höhe zu Lasten der Minderheitsaktionäre nicht berücksichtigt worden wären.

3. Die Bedenken der Antragsteller zu 39, 40) und 48) betreffend die Marktrisikoprämie vermögen gleichfalls nicht zu einer Abänderung des Beschlusses der Kammer zu führen.

Für die Herleitung der im angefochtenen Beschluss verwendeten Marktrisikoprämie wird auf dessen Begründung verwiesen. Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist es nicht Aufgabe des Spruchgerichts, diese eigenständig zu ermitteln, solange eine allgemein anerkannte und in der Betriebswirtschaft sowie Rechtsprechung weitgehend anerkannte Methode existiert.

Es kam vor diesem Hintergrund nicht in Betracht, zur Höhe der Marktrisikoprämie, deren Ableitung und Höhe seit Jahren Gegenstand einer intensiven Diskussion in der Wirtschaftswissenschaft und Bewertungstheorie und -praxis ist, ein Sachverständigengutachten einzuholen. Insoweit war angesichts der bekannten und zum Teil erheblich divergierenden Ansichten kein Erkenntnisgewinn zu erwarten. Das Spruchgericht kann sich daher für die von ihm vorzunehmende Bemessung der Höhe der Marktrisikoprämie auf eine Expertenschätzung wie diejenige des IDW stützen. Für den Bewertungsstichtag lagen dem Gericht keine „besseren" Erkenntnisse vor, die eine Abweichung von dem durch das IDW vorgeschlagenen Nachsteuerwert von 5,5 % zwingend notwendig gemacht hätten.

Soweit der Antragsteller zu 5) meint, die Marktrisikoprämie sei mit höchstens 4,5 % in Ansatz zu bringen, mag dies der von ihm vertretenen Ansicht entsprechen. Darüber hinaus gehende sachliche Argumente finden sich in der Beschwerde zu diesem Punkt nicht.

4. Ebenso wenig überzeugen kann die Beschwerdebegründung des Antragstellers zu 5) betreffend den Betafaktor. Eine Heranziehung der Pelikan Schweiz kam als maßgeblicher Peer wegen deren fehlender Börsennotierung gerade nicht in Betracht. Wie ohne eine solche in belastbarer Betafaktor ermittelt werden soll, lässt der Antragsteller zu 5) offen.

Soweit sich der Antragsteller zu 5) darüber hinaus gegen die Höhe des Wachstumsabschlags wenden, kann die Begründung ihrer Beschwerde auch diesbezüglich nicht überzeugen. Im angefochtenen Beschluss ist ausführlich begründet worden, auch welchen Gründen die Ist-Inflationsrate kein Datum darstellt, an dem sich die unternehmensindividuelle Wachstumsrate in der ewigen Rente orientieren kann.

5. Entgegen der Einwendungen der Antragsteller zu 28) und 29) ist eine Fehlerhaftigkeit des angegriffenen Beschlusses auch nicht hinsichtlich der von Bewertungsgutachterin und Barabfin-

dungsprüferin für den Zeitraum der ewigen Rente angenommenen Wachstumsthesaurierung zu erkennen.

Diese wird den Eignern nicht fiktiv zugerechnet, sondern dient der pauschalen Abbildung des Wachstums der Bilanzposten. Im Gegensatz zur sonstigen Thesaurierung aus den Unternehmensgewinnen erfolgt keine fiktive Zurechnung an die Aktionäre, da diese Sonderthesaurierung zur Finanzierung des mit der Annahme eines Wachstumsabschlags verbundenen Wachtsums in der Fortführungsphase notwendig ist und damit zur Ausschüttung nicht zur Verfügung steht. Da die sonstigen in der Rentenphase nach dem Bewertungsmodell thesaurierten Beträge auch teilweise der Eigenkapitalfinanzierung der preisinduzierten Wachstumseffekte dienen, mit der fiktiven Zurechnung jedoch eine (vollständige) kapital-wertneutrale Wiederanlage unterstellt wird, wird die Finanzierungslücke des organischen Wachstums nicht geschlossen.

Entsprechend ist das Erfordernis einer besonderen Thesaurierung für die Finanzierung des Wachstums in der neueren obergerichtlichen Rechtsprechung anerkannt. (vgl. etwa OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15. November 2012,112 W 66/06, BeckRS 2013, 01573; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011, 21 W 7/11, BeckRS 2012, 02278).

6. Die weiteren Beschwerdeführer haben ihre Rechtsmittel – jedenfalls bislang – nicht begründet.

B. Einwendungen der Antragsgegnerin

1. Der Börsenkurs der Gesellschaft stellte, wie im angegriffenen Beschluss ausgeführt, die Untergrenze für die Höhe der zu leistenden Barabfindung dar. Dieser war vorliegend aber, anders als die Antragsgegnerin nunmehr meint, kein Indikator für den „wahren Wert" der Pelikan-Anteile im Oktober 2017

Zwar hat der Bundesgerichtshof in einer aktuellen Entscheidung (Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21) festgestellt, dass die Angemessenheit der Höhe der Abfindung der außenstehenden Aktionäre im Sinne des § 305 AktG anhand des Börsenwerts der Gesellschaft bestimmt kann. Die Begründung enthält hingegen keine Festlegungen des BGH in dem Sinne, dass die im dortigen Fall vom OLG Frankfurt angewendete „marktorientierte" Bewertung unter alleiniger Heranziehung der Börsenkurse anderen Bewertungsmethoden überlegen und daher vorzugswürdig ist.

Vielmehr betont der BGH, dass die Wahl, welche von mehreren im konkreten Fall zulässigen Be-

rechnungsweisen am besten geeignet ist, den Unternehmenswert abzubilden, als Teil der Tatsachenfeststellung dem Tatrichter obliegt. Da jede Wertermittlung mit zahlreichen Prognosen, Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden sei, die jeweils nicht auf Richtigkeit, sondern nur auf Vertretbarkeit gerichtlich überprüfbar sind, könne keine Bewertungsmethode den Wert der Unternehmensbeteiligung exakt berechnen, sondern jeweils nur rechnerische Ergebnisse liefern, die Grundlage und Anhaltspunkt für die Schätzung des Gerichts nach § 287 Abs. 2, 1 ZPO bilden (vgl. BGH, a.a.O., Tz. 17 zitiert nach juris). Insoweit ist das erkennende Gericht auch nicht an die vom Abfindungsverpflichteten gewählte Bewertungsmethode gebunden. Insbesondere besteht von Seiten der Antragsteller kein Vertrauensschutz im Hinblick auf die im Spruchverfahren vom Gericht für zutreffend beziehungsweise angemessen gehaltene Methode (vgl. BGH, a.a.O., Tz. 25).

Damit betont der BGH zum einen die im Rahmen von Spruchverfahren gegebene Methodenoffenheit bei der Feststellung der den Minderheitsaktionären zustehenden Kompensation und zum anderen die insoweit bestehende Wahlfreiheit der Spruchgerichte. Allerdings war auch zu berücksichtigen, dass der BGH im Rahmen der Rechtsbeschwerde (nur) die rechtliche Vertretbarkeit der vom Ausgangsgericht gewählten Methode zu beurteilen, nicht aber eine eigenständige Entscheidung über deren Zweckmäßigkeit zu treffen hatte.

Vorliegend kam eine Orientierung am Börsenkurs schon aus dem Grunde nicht in Betracht, als sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die Barabfindungsprüferin im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors übereinstimmend betont haben, dass die Aktie der Gesellschaft nicht hinreichend liquide gewesen ist. Von einer potenziellen Maßgeblichkeit des Börsenkurses kann aber nach Auffassung der Kammer nur dann ausgegangen werden, wenn ein breiter Handel mit dem in Rede stehenden Papier stattgefunden hat und damit vermutet werden kann, dass sich der Börsenkurs am Markt unter Einbeziehung der verfügbaren Informationen im Rahmen eines intensiver Preisbildungsprozesses gebildet hat.

2. Soweit die Kammer in der Planung den dort vorgenommenen pauschalen Abschlag in der ewigen Rente eliminiert hat, finden sich die Gründe hierfür vollständig im angefochtenen Beschluss. Neue Argumente hat die Antragsgegnerin nicht vorgebracht.

3. Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin ist im Rahmen der Unternehmensbewertung im Spruchverfahren keine „Bagatellgrenze" allgemein anerkannt. Aus diesem Grunde sah sich die Kammer nicht daran gehindert, eine auch nur leicht erhöhte Barabfindung gegenüber der von der Antragsgegnerin gewährten als angemessen(er) anzusehen.