

---

**Datum:** 28.02.2003  
**Gericht:** Landgericht Düsseldorf  
**Spruchkörper:** 10. Kammer für Handelssachen  
**Entscheidungsart:** Beschluss  
**Aktenzeichen:** 40 O 175/00 u.a.  
**ECLI:** ECLI:DE:LGD:2003:0228.40O175.00U.A.00

---

**Tenor:**

In dem Spruchstellenverfahren

I. Der Antrag des Aktionärs N gegen die EF vom 3. Februar 2003, der EF aufzugeben, die Vertragsunterlagen aus dem Verkauf von 5,2 Mio. Stammaktien durch die Familie R an die EF vorzulegen, wird zurückgewiesen.

---

Gründe:

Die Kammer beabsichtigt nicht, über den Verkaufspreis Beweis zu erheben. Da der Aktionär N keine Angaben macht, woher er weiß, daß ein Kaufpreis von 35,- EUR je Aktie gezahlt worden ist, würde eine solche Maßnahme nur einem Ausforschungsbeweis dienlich sein. Ein Ausforschungsbeweis ist unzulässig. 1 2

Unterstellt, die EF hätte tatsächlich einen Kaufpreis von 35,- EUR je Aktie an die Familie R gezahlt, würde diese Tatsache keinerlei Rückschlüsse auf den Ertragswert der Stamm-Vorzugsaktie zulassen. Wie auch immer das Landgericht München I in einem vergleichbaren Fall entschieden haben mag, hat die angerufene Kammer zu berücksichtigen, daß für die Entscheidung der EF, einen Kaufpreis von 35,- EUR je Aktie zu investieren, ganz andere, mit dem vorliegenden Spruchstellenverfahren nicht in Zusammenhang stehende, Überlegungen maßgeblich gewesen sein können. Schon das Bestreben, durch den Ankauf eine Mehrheit zu erlangen, die den Abschluß eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag überhaupt erst ermöglicht, kann die EF zu ihrer Entscheidung bewogen haben. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, daß der Handelsrechtsausschuß des Deutschen Anwaltsvereins e.V. im Zuge der Vorbereitung des Squeeze-out-Verfahrens in seinen Gesetzesvorschlag vom Juni 1999 die Bestimmung in § 327b Abs 1 Satz 3 AktG aufgenommen wissen wollte, daß als angemessene Abfindung jedenfalls der Preis zu gelten 3

habe, den der Hauptaktionär anlässlich des Erwerbs von Aktien innerhalb der letzten 12 Monate erzielt hatte. Diese Passage ist aber ausdrücklich gerade nicht Gesetz geworden.

Nach Beschäftigung mit dem Bewertungsgutachten der Q Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Durchsicht aller in diesem Spruchstellenverfahren vorgelegten Schriftsätze stellt die Kammer fest, daß die für die Zukunft prognostizierten Erträge der R AG so gut wie nicht nachvollziehbar sind. So läßt das Gutachten jegliche Darstellung der wirtschaftlichen Bewertung der Tochter- und Beteiligungsunternehmen vermissen, so daß unklar bleibt, wie sich die Konzernerträge zusammensetzen. Die apodiktische Feststellung, nicht betriebsnotwendiges Vermögen liege nicht vor, wird in keiner Weise erläutert. Es dürfte allgemein bekannt sein, daß jedes Unternehmen in der Größenordnung der S AG auch nicht betriebsnotwendiges Vermögen besitzt, wobei man sicher darüber streiten kann, ob eine penible Einbeziehung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in die Ertragsberechnung nach dem Verkehrswert letztendlich für die Bemessung des Ausgleichs und/oder der Abfindung von ausschlaggebender Bedeutung ist. 4

Weitgehend wertlos erscheint der Bericht der W-Wirtschaftsgesellschaft, der sich im wesentlichen in der Wiedergabe allgemeiner Bewertungskriterien nach dem HFA 2/1983 Standard des IDW erschöpft und zu den wichtigen Festlegungen des Bewertungsgutachtens keine eigene Stellung nimmt, sondern resümierend zu dem Schluß kommt, alle Ermessensentscheidungen des Bewertungsgutachtens seien nicht zu beanstanden. Angesichts der Mitteilung, in welchem Zeitraum sich die W-Wirtschaftsgesellschaft mit dem Bewertungsgutachten beschäftigt hat, mag zwar davon ausgegangen werden, daß nicht das fertige Bewertungsgutachten geprüft worden ist, sondern daß die Prüftätigkeit schon während der Erstellung des Bewertungsgutachtens sozusagen "begleitend" einsetzte; zur Glaubwürdigkeit einer ernsthaften Prüfung wäre sodann aber die Mitteilung erforderlich gewesen, in welchen Punkten überhaupt eine Diskussion mit den Bewertungsgutachtern stattgefunden hat. Der vorliegende Fall zeigt mit aller Deutlichkeit, daß die formale Bestellung des Vertragsprüfers durch das Gericht in keiner Weise geeignet ist, Aktionäre und - im nachfolgenden Spruchstellenverfahren - das Gericht davon zu überzeugen, daß bei Anwendung aller zur Verfügung stehenden wissenschaftlichen Kriterien der gefundene Ausgleich bzw. die gefundene Abfindung richtig, zumindest aber halbwegs gerecht ist. 5

Ohne Einholung eines von Grund auf neuen und diesmal detaillierten Bewertungsgutachtens durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen wird daher die Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich nicht ermittelt werden können. 6

Die Kammer vermag vorbehaltlich einer besseren Belehrung durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen allerdings schon auf erste Sicht nicht nachzuvollziehen, daß bei der Bemessung des Kapitalisierungszinses von einem Basiszinssatz von nominal 6% ausgegangen werden muß. Zwar ist es richtig, daß die gegenwärtige - allerdings schon lange anhaltende - Niedrigzinsphase den Basiszinssatz nicht bestimmen darf. Bei der Bestimmung eines langfristigen Mittelwertes darf aber auch nicht verkannt werden, daß - zumindest in Deutschland - nach den boomenden Aufbaujahren mit einem kontinuierlich steigendem Wirtschaftswachstum nicht mehr gerechnet werden kann. Diese Tatsache findet aber auch im langfristigen - künftigen - Basiszins ihren Niederschlag. Unter diesem Gesichtspunkt erscheint ein Basiszinssatz zum Stichtag von allenfalls 5,0 bis 5,2 % gerechtfertigt. 7

Erhebliche Bedenken bestehen auch gegen die Bemessung des Risikozuschlages. Es ist nicht nachvollziehbar, warum die Bewertungsgutachter von einem Marktrisiko von 4 % ausgehen. Da eine solche Marge zumindest ungewöhnlich hoch ist, hätte es einer eingehenden Erläuterung dieser Festlegung bedurft, insbesondere der Darstellung, daß 8

dieses allgemeine Marktrisiko nicht bereits in der Prognostizierung der künftigen Erträge weitgehend Berücksichtigung gefunden hat. Bezeichnend ist in diesem Zusammenhang, daß es den Verfahrensbevollmächtigten der Antragsgegnerin überlassen blieb, die Herkunft des Betafaktors erstmalig zu erläutern. Unter Berücksichtigung des dadurch jedenfalls nachvollziehbaren Betafaktors hält die Kammer einen Risikozuschlag von 1,5% für gerechtfertigt.

Allein die Korrektur des Basiszinsatzes und des Risikozuschlages im dargestellten Sinne rechtfertigt die Heraufsetzung des Ausgleichs und der Abfindung in erheblichem Umfang. Zur Vermeidung der Einholung eines von Grund auf neuen Bewertungsgutachtens durch einen vom Gericht zu bestellenden Sachverständigen schlägt die Kammer deshalb einen Vergleich vor, wonach ein Ausgleich pro Stammaktie im Geschäftsjahr 2000 von 1,40 EUR und für die folgenden Jahre von 1,48 EUR pro Stammaktie und im Geschäftsjahr 2000 von 1,44 EUR und für die folgenden Jahre von 1,52 EUR pro stimmrechtsloser Vorzugsaktie sowie eine Abfindung von 27,- EUR gezahlt werden soll. 9

III. Termin zur mündlichen Verhandlung wird bestimmt auf den **XX**. 10

IV. Die Gemeinsamen Vertreter der am Verfahren nicht beteiligten außenstehenden Aktionäre werden aufgefordert/mit den beteiligten Aktionären Kontakt aufzunehmen, um die Frage zu klären, ob von Aktionärsseite die Annahme des gerichtlichen Vergleichsvorschlags in Erwägung gezogen wird. Sollte die Antragsgegnerin ebenfalls diesem Vergleich näher treten wollen, wird sie gebeten, nach Rücksprache mit den Gemeinsamen Vertretern einen etwaigen Vergleichstext vorbereiten, damit er in der mündlichen Verhandlung zur Verfügung steht. 11