

17 O 5/11

verkündet am: 15.03.2013



LANDGERICHT SAARBRÜCKEN

B e s c h l u s s

In dem Spruchverfahren

hat die Kammer für Handelssachen III des Landgerichts in Saarbrücken
auf die mündliche Verhandlung vom 23.11.2012
durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht und die Handelsrichter
und

beschlossen:

1. Die Anträge der Antragsteller

werden als unzulässig abgewiesen.

2. Für die Verschmelzung der IDS Scheer AG auf die gemäß
Verschmelzungsvertrag vom 20.05.2010 wird für jede Aktie (Stückaktie)
außenstehender Aktionäre der IDS Scheer AG eine bare Zuzahlung von
7,22 Euro festgesetzt.
3. Die bare Zuzahlung ist seit dem 24.12.2010 mit 5 % über dem
Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.
4. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten.

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern, deren Anträge nicht als
unzulässig abgewiesen wurden, die zur zweckentsprechenden Erledigung
der Angelegenheit notwendigen Kosten ganz zu erstatten.

5. Gegen diesen Beschluss ist die Beschwerde zulässig. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Sie ist binnen einer Frist von 1 Monat einzulegen. Die Frist beginnt für jeden Beschwerdeberechtigten mit der Zustellung des Beschlusses. Kann die schriftliche Bekanntgabe des Beschlusses an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Gericht einzulegen, dessen Beschluss angefochten wird.

Gründe:

I.

Die im Handelsregister des Amtsgerichts Saarbrücken eingetragene IDS Scheer AG war bis zu ihrer Verschmelzung mit der börsennotierten ein ebenfalls börsennotiertes Unternehmen.

Am 24.11.2009 hatte die eine 100 %ige Tochtergesellschaft der Antragsgegnerin mit der IDS Scheer AG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen (Anlage GV 2). Zu diesem Zeitpunkt hielt die ungefähr 90,43 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der IDS Scheer AG.

Danach wurde als angemessener Ausgleich für die Dauer des Vertrags eine wiederkehrende Geldleistung von 1,02 Euro brutto für jedes volle Geschäftsjahr je auf den Inhaber lautende Stückaktie festgelegt sowie die Verpflichtung der aufgenommen, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der IDS Scheer AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von 15,10 Euro je IDS-Scheer AG Aktie zu erwerben.

Die Angemessenheit dieses Ausgleichs und der Abfindung sind Gegenstand eines weiteren Spruchverfahrens vor dem Landgericht Saarbrücken (AZ: 7KFH O 34/10).

Die Gesellschafterversammlung der erteilte noch am gleichen Tag (24.11.2009) ihre Zustimmung zu diesem Vertrag.

In der außerordentlichen Hauptversammlung der IDS Scheer AG vom 08.01.2010 stimmten die Aktionäre dem Abschluss diese Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mehrheitlich zu.

Die Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages erfolgte am 11. Februar 2010.

Am 03.02.2010 machten die Geschäftsführer der und der Vorstand der IDS Scheer AG bekannt, dass sie beabsichtigen, zunächst die und anschließend die IDS Scheer AG nach den Bestimmungen des Umwandlungsgesetzes auf die zu verschmelzen.

Mit Verschmelzungsvertrag vom 27.03.2010 wurde die
auf die verschmolzen.

Der Verschmelzungsvertrag zwischen der IDS Scheer AG als übertragender
Rechtsträgerin und der als übernehmende Rechtsträgerin (Anlage
AG 1) wurde am 20. Mai 2010 notariell beurkundet. Die Verschmelzung erfolgte
danach durch Aufnahme unter Auflösung ohne Abwicklung gegen Gewährung von
Anteilen an der übernehmenden Gesellschaft nach den Vorschriften des
Umwandlungsgesetzes.

Die Aktionäre der IDS Scheer AG stimmten dem Abschluss des
Verschmelzungsvertrages zwischen der IDS Scheer AG und der in
der Hauptversammlung vom 08. Juli 2010 zu.

Am Tag dieser Hauptversammlung hielt die Antragsgegnerin 29.479.937 Aktien
(rund 91,34 %) von den insgesamt 32.273.250 auf den Inhaber lautenden
Stückaktien der IDS Scheer AG.

Die Verschmelzung wurde am 21.12.2010 in das Handelsregister am Sitz der
beim Amtsgericht Darmstadt eingetragen.

Die Bekanntmachung der Eintragung gemäß § 19 Abs. 3 Satz 3 UmwG i.V.m. §
10 HGB erfolgte am 23.12.2010.

Im Zusammenhang mit der Verschmelzung erhielten die außenstehenden
Aktionäre der IDS Scheer AG als Gegenleistung für die Übertragung des
Vermögens der IDS Scheer AG Aktien der entsprechend dem im
Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnis 33 zu 4, d.h. Aktionäre
der IDS Scheer erhielten für 33 IDS Scheer AG Aktien 4 Aktien der

Mit der Ermittlung der objektivierten Unternehmenswerte der IDS Scheer AG und
der zum Tag der Hauptverhandlung (08.07.2010) hatten die
Vorstände beider Gesellschaften gemeinsam die Bewertungsgutachterin
beauftragt.

Am 19.05.2010 hatte diese eine gutachterliche Stellungnahme über die Ermittlung
der Unternehmenswerte und des rechnerischen Umtauschverhältnisses zum 08.
Juli 2010 aus Anlass der geplanten Verschmelzung der IDS Scheer AG auf die
vorgelegt (Anlage AG 2).

Anhand des Ertragswertverfahrens ermittelte diese einen Unternehmenswert der
auf 3.934,2 Millionen Euro bzw. 138,95 Euro je Aktie der
der ermittelte Unternehmenswert der IDS Scheer belief sich danach auf 540,3
Millionen Euro bzw. 16,74 Euro je Aktie der IDS Scheer AG.

Am 08.07.2010 hatte die Bewertungsgutachterin sodann eine Aktualisierung unter
Berücksichtigung der in der Zwischenzeit eingetretenen Entwicklungen vorgelegt
(Anlage AG 5).

Danach betrugen die Unternehmenswerte der 4.084,8 Millionen Euro
bzw. 144,26 Euro je Aktie und der IDS Scheer AG 556,3 Millionen
Euro bzw. 17,24 Euro je Aktie IDS Scheer AG.

Wegen der Einzelheiten der gutachterlichen Stellungnahmen der
Bewertungsgutachterin wird auf die Anlagen AG 2 und AG 5 verwiesen.

Auf der Grundlage der durchgeführten Unternehmensbewertungen hatten sich die
Vorstände der IDS Scheer AG und der sodann auf ein
Umtauschverhältnis von 33 Aktien der IDS Scheer AG für 4 Aktien der
geeignet.

Die durch Beschluss des Landgerichts Saarbrücken vom 02.03.2010 gerichtlich
bestellte Verschmelzungsprüferin schloss ihren Prüfungsbericht
am 21.05.2010 mit der Erklärung ab, dass nach ihren Feststellungen das
vorgeschlagene Umtauschverhältnis, nach dem die Aktionäre der IDS Scheer AG
für 33 Aktien ihrer Gesellschaft 4 Aktien der erhalten, angemessen
ist.

Wegen weiterer Einzelheiten zu diesem Bericht wird auf die Anlage AG 3
verwiesen.

Die Aktien der sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter
Wertpapierbörse zugelassen und werden an allen anderen deutschen
Wertpapierbörsen im Freiverkehr sowie im elektronischen Handelssystem Xetra
gehandelt.

Sie werden im TecDAX geführt und in den USA im Freiverkehr im Forum von
American Depositary Receipts gehandelt.

Die Verschmelzung hat keine Auswirkungen auf den börsenmäßigen Handel der
Aktien der bisherigen -Aktionäre (Anl. AG1, S. 103).

Die Aktien der IDS Scheer AG wurden an der Frankfurter Wertpapierbörse im
regulierten Markt und außerdem an allen anderen deutschen Wertpapierbörsen im
Freiverkehr sowie im elektronischen Handelssystem Xetra gehandelt (Anl. AG 1,
S. 103).

Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vor
Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht betrug für eine Aktie

- der 75,06 Euro (Bloomberg) bzw. 74,67 Euro (BaFin)
- der IDS Scheer AG 16,27 Euro (Bloomberg) bzw. 16,28 Euro (BaFin)

gem. Anlage AG 2.

Mit Anträgen, bei dem erkennenden Gericht vom 25.01.2011 bis 23.03.2011
eingehend, haben insgesamt 79 Antragsteller das festgelegte Umtauschverhältnis
angegriffen.

(Die Antragsteller – Antragsteller zu 10) und 11) haben ihre Anträge mit Schriftsatz vom 07.11.2012 zurückgenommen).

Die Antragsteller und der gemäß § 6 SpruchG bestellte gemeinsame Vertreter halten das Umtauschverhältnis der Anteile für zu niedrig bemessen und begehren von der Antragsgegnerin einen Ausgleich durch eine angemessene bare Zuzahlung gemäß § 15 Abs. 1 UmwG.

Zur Begründung tragen sie im Wesentlichen vor:

Die Prüfung durch die Verschmelzungsprüferin sei nicht ordnungsgemäß erfolgt; dies belege das zeitgleiche Tätigwerden von Bewertungsgutachterin und Verschmelzungsprüferin; diese Parallelprüfung wecke Zweifel an der Unabhängigkeit der Prüfer.

Diese hätten gegen das Gebot der Unparteilichkeit verstoßen; in dem Prüfbericht werde auf die Darstellung von Rechtsprechung verzichtet, die der Ansicht der Bewertungsgutachterin widerspreche und zu Unrecht auf eine tatsächlich nicht existente „herrschende Meinung“ verwiesen. Die Verschmelzungsprüferin habe keine Prüfungsfeststellungen zur Angemessenheit des Unternehmenswertes der vor dem Hintergrund des Börsenkurses der Aktie getroffen und keine Plausibilitätsprüfung der vergleichsorientierten Marktbetrachtung bzgl. des Unternehmenswerts der Antragsgegnerin vorgenommen.

Die Bewertungsgutachterin habe die Ertragswerte der IDS Scheer AG zu niedrig und die der zu hoch angesetzt:

Die Unterschiede in den Umsatzprognosen für die IDS Scheer AG und die seien nicht plausibel; auf dem gleichen Markt sehe sie für die IDS Scheer AG deutlich schlechtere Marktbedingungen als für die Antragsgegnerin.

Auch die Unterschiede in der Kostenplanung betreffend Herstellungs-, Vertriebs-, Marketing- und Verwaltungskosten der beiden Unternehmen zu Lasten der IDS Scheer AG sei nicht plausibel.

Der Saldo zwischen sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen bei der IDS Scheer AG sei ebenfalls nicht plausibel.

Auch der Vergleich der Unternehmenswerte auf der Basis des Multiplikatorenverfahrens ergebe eine mangelnde Plausibilität der Ermittlung des Unternehmenswerts der

Die Bewertung durch die Bewertungsgutachterin sei für das Spruchverfahren nicht brauchbar.

Die Minderheitsaktionäre seien durch die Berechnung des Umtauschverhältnisses auf Basis der Ertragswertrelation anstelle der Börsenkursrelation unzulässig benachteiligt.

Die Börsenkursrelation sei als Bewertungsuntergrenze der IDS Scheer AG Aktie heranzuziehen.

Bei der vorliegenden Asymmetrie zwischen dem von der Bewertungsgutachterin festgestellten Durchschnittskurs der Aktie im 3-Monatszeitraum vor Bekanntmachung der Verschmelzungsabsicht am 03.02.2010 von 75,06 Euro – Bloomberg – bzw. 74,67 Euro – BaFin – gegenüber der Bewertung einer Aktie nach Ertragswertverfahren zum Bewertungsstichtag von 138,95 Euro und dem Durchschnittskurs der IDS Scheer Aktie von 16,27 Euro – Bloomberg – bzw. 16,28 Euro – BaFin – gegenüber Bewertung nach Ertragswertverfahren von 16,74 Euro bestünden erhebliche Bedenken, ob tatsächlich die Ertragswerte zugrunde gelegt werden dürfen.

Die Börsenkursrelation müsse jedenfalls dann vorrangig gegenüber der Ertragswertrelation sein, wenn die Antragsteller bei einer freien Deinvestitionsentscheidung aufgrund der Verhältnisse der Börsenkurse ein deutlich besseres Umtauschverhältnis hätten erzielen können.

Wegen der weiteren Einzelheiten zum Vortrag der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters (detaillierte Einwendungen und Begründungen) wird auf die eingereichten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter beantragen:

1. Gemäß § 15 Abs. 1 UmwG einen angemessenen Ausgleich durch bare Zuzahlung zu dem im Verschmelzungsvertrag zwischen der und der IDS Scheer AG vom 20.05.2010 vorgesehenen Umtauschverhältnis zu bestimmen;
2. die Zuzahlung gemäß § 15 Abs. 2 UmwG ab 24. Dezember 2010 zu verzinsen.

Die Antragsgegnerin beantragt:

Die Anträge der Antragsteller, sofern die Zulässigkeit dieser Anträge gerügt werde, als unzulässig zu verwerfen und die Anträge der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsätzen ihrer Bevollmächtigten vom 22.06.2011 (Bl. 66 – 176 d.A.), vom 19.06.2012 (Bl. 585 – 632), vom 27.08.2012 (Bl. 673 – 683 d.A.) und vom 12.12.2012 (Bl. 843 – 852 d.A.) das festgelegte Umtauschverhältnis unter Anwendung der Ertragswertmethode verteidigt.

Wegen der Einzelheiten ihres Sachvortrags wird auf die genannten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

II.

1.

Die Anträge der im Tenor unter Ziffer 1. aufgeführten Antragsteller sind unzulässig, weil sie nicht den Anforderungen des § 3 Satz 1 Nr. 3 und Satz 2 SpruchG entsprechen.

Nach § 3 Satz 1 Nr. 3 SpruchG ist antragsberechtigt für Verfahren nach § 1 in den Fällen der Nr. 4 jeder in den dort angeführten Vorschriften des Umwandlungsgesetzes bezeichnete Anteilsinhaber; wobei gemäß § 3 Satz 2 SpruchG in den Fällen der Nr. 4 die Antragsberechtigung nur gegeben ist, wenn der Antragsteller zum Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist. Die Stellung als Aktionär ist dem Gericht ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen.

Bei der vorliegenden Verschmelzung der IDS Scheer AG auf die _____ ist danach jeder Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers (IDS Scheer AG) antragsberechtigt, wenn er zum Zeitpunkt seiner Antragstellung noch Anteilsinhaber des neuen Rechtsträgers _____ ist und dies dem Gericht durch Urkunden nachgewiesen hat.

Die unter Ziffer 1. aufgeführten Antragsteller haben den erforderlichen Nachweis ihrer Anteilsinhaberschaft an der Antragsgegnerin zum Zeitpunkt ihrer jeweiligen Antragsstellung dem Gericht gegenüber nicht erbracht; trotz entsprechenden Hinweises in der mündlichen Verhandlung unter Aufforderung zum Nachweis ihrer Antragsberechtigung unter Fristsetzung (siehe Sitzungsprotokoll vom 23.11.2012, Bl. 783 d.A.) haben sie die erforderlichen Nachweise nicht vorgelegt.

Der Antragsteller zu 59 _____ kann sich nicht mit Erfolg darauf berufen, seine Antragsberechtigung sei auch ohne den Nachweis, dass er noch zum Zeitpunkt seiner Antragstellung Aktionär der Antragsgegnerin war, gegeben.

Denn § 3 Satz 2 SpruchG knüpft an die formale Stellung als Anteilsinhaber und nicht an die Eigenschaft als Gläubiger des Kompensationsanspruchs an.

Der Gläubiger des Kompensationsanspruchs muss nach dem klaren Gesetzeswortlaut auch im Zeitpunkt der Antragstellung noch Gesellschafter des neuen Rechtsträgers sein.

Der Antragsteller zu 59 war zwar zum Zeitpunkt der Verschmelzung Aktionär einer IDS Scheer Aktie (Bl. 922 d.A.), für die er am 23.12.2010 im Umtausch (33 : 4) nur einen rechnerischen Anteil an einer _____ Aktie von 0,12121 erhielt (Bl. 925 d.A.).

Der Antragsteller zu 59 rundete dieses Aktienteilrecht jedoch nicht durch Zukauf auf eine ganze _____ Aktie auf, sondern verkaufte sein Aktienteilrecht zum Kurswert von 12,43 Euro – Wertstellung 24.01.2011 – (Bl. 927 d.A.), so dass er bei Antragstellung am 21.03.2011 nicht mehr Anteilsinhaber an der Antragsgegnerin war.

2.

Die Anträge aller übrigen Antragsteller sind zulässig.

a)

Diese Anträge sind fristgerecht gestellt worden.

Sie sind binnen 3 Monaten seit dem Tag gestellt worden, an dem die Eintragung der Umwandlung im Handelsregister nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes bekannt gemacht worden ist (§ 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 SpruchG).

Die Eintragung der Verschmelzung ins Handelsregister wurde vorliegend am 23.12.2010 bekannt gemacht.

Alle vorgenannten Anträge sind bis spätestens am 23.12.2010 beim Landgericht Saarbrücken eingegangen und damit innerhalb der gesetzlichen Antragsfrist gestellt.

b)

Diese Anträge der vorgenannten Antragsteller genügen auch den Anforderungen des § 3 Satz 1 Nr. 3 und Satz 2 SpruchG.

Diese Antragsteller sind antragsberechtigt.

Sie haben dem Gericht jeweils durch Urkunden nachgewiesen, dass sie im Zeitpunkt der Eintragung des Verschmelzungsbeschlusses ins Handelsregister (am 21.12.2010) Aktionär der IDS Scheer waren und im Zeitpunkt ihrer jeweiligen Antragstellung noch Aktionär der _____ waren, d.h. die im Zuge der Verschmelzung erhaltenen Aktien an der _____ im Zeitpunkt ihrer jeweiligen Antragstellung noch hielten.

c)

Die Anträge aller vorgenannten Antragsteller entsprechen auch den Anforderungen des § 4 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 Nr. 1 bis 4 SpruchG.

Aufgrund dieser Vorschrift muss der Antragsteller den Antrag innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG begründen. Dabei muss die Antragsbegründung enthalten:

- die Bezeichnung des Antragsgegners
- die Darlegung der Antragsberechtigung nach § 3
- Angaben zur Art der Strukturmaßnahme und der vom Gericht zu bestimmenden Kompensation nach § 1

sowie

- konkrete Anwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation nach § 1 oder gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten

Unternehmenswert, soweit hierzu Angaben in den in § 7 Abs. 3 genannten Unterlagen (Verschmelzungsbericht und Bericht des gerichtlich bestellten Verschmelzungsprüfers) Angaben enthalten sind.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sind die Angaben des Antragstellers zu 12) sowie der Antragstellerin zu 73) zur Kompensation ausreichend.

Auch die Angaben des Antragstellers zu 27) und der Antragstellerin zu 8) zur Art der Strukturmaßnahme genügen den Anforderungen.

Die Einwendungen der Antragsteller zu 7), 8), 9), 46) – 48) gegen die Angemessenheit der Kompensation sind ausreichend konkret im Sinne des Art. 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG, insbesondere im Hinblick auf den Zweck der Angabe konkreter Einwendungen, zu bestimmen, welche Bewertungsfragen Gegenstand des Verfahrens sind.

3.

Die zulässigen Anträge auf Zuzahlung gemäß § 1 Nr. 4 SpruchG i.V.m. § 15 Abs. 1 UmwG sind auch begründet.

Das im Verschmelzungsvertrag vom 20.05.2010 festgesetzte Umtauschverhältnis von 33 Aktien der IDS Scheer AG für 4 Aktien der ist unangemessen und benachteiligt die ehemaligen Aktionäre der IDS Scheer AG.

Diese Benachteiligung ist durch bare Zuzahlung an die Anteilsinhaber in Höhe von 7,22 Euro je Aktie auszugleichen.

Nach § 15 Abs. 1 UmwG kann bei einer Verschmelzung jeder Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers von dem übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen, wenn das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist.

Das ist der Fall, wenn der Wert der Anteile am übertragenden Rechtsträger nicht in etwa dem Wert der ersatzweise zugeteilten Anteile am aufnehmenden Rechtsträger entspricht, sondern darüberliegt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.03.2006 -20 W 5/05 -).

Zur Feststellung, ob danach ein Anspruch auf Zuzahlung besteht, bedarf es der Bewertung beider Gesellschaften auf vergleichbarer Basis.

Die dafür maßgeblichen rechtlichen Faktoren hat das Gericht zu bestimmen und auf ihrer Grundlage die maßgeblichen Werte festzustellen; dabei ist zu berücksichtigen, dass es nicht möglich ist, mathematisch einen exakten oder wahren Wert am Stichtag festzustellen. Jede Bewertung kann nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein. Wie es für jedes einzelne Unternehmen deshalb eine Bandbreite von Werten gibt, kann

auch die Relation der Werte von mehreren Unternehmen nicht mathematisch exakt auf einen allein richtigen Wert festgelegt werden.

Aufgabe des Gerichts ist es deshalb, unter Berücksichtigung anerkannter Methoden die Unternehmenswerte der beteiligten Unternehmen im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen und davon ausgehend zu beurteilen, ob das vertragliche festgelegte Umtauschverhältnis der Anteile als angemessen zu bewerten ist.

Das Gericht ist bei der Überprüfung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses nicht an das von den Verschmelzungspartnern vorliegend vereinbarte Ertragswertverfahren gebunden.

Die marktorientierte Methode anhand der Börsenkurse kann bei Gesellschaften, deren Aktien in einem gesetzlich regulierten Börsensegment notiert sind, eine geeignete und vertretbare Schätzmethode zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens sein.

Unter bestimmten Voraussetzungen ist eine Schätzung des Wertes eines Unternehmens anhand des Börsenwertes einer Ermittlung des Ertragswertes überlegen.

Eine derartige Vorzugswürdigkeit der marktorientierten Methode kommt insbesondere bei Gesellschaften in Betracht, deren Aktien in einem bedeutenden Aktienindex aufgenommen sind und in einem hochliquiden Markt gehandelt werden (OLG Frankfurt, Beschluss vom 03.09.2010, 5 W 57/09).

Auch das Grundgesetz gibt keine bestimmte Methode zur Unternehmensbewertung vor. So kann auch die Ertragswertmethode verfassungsrechtlich unbedenklich sein, ohne dass ihre Anwendung von verfassungswegen geboten wäre. Verfahrensrechtlich ebenso zulässig ist es, bei Einhaltung bestimmter Mindeststandards, die Unternehmenswerte der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger anhand von Börsenwerten zu schätzen (BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 – I BvR 2658/10).

Im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags oder im Fall der Eingliederung muss nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ein existierender Börsenkurs der beherrschten oder eingegliederten Gesellschaft bei der Barabfindung und bei einer Abfindung durch Aktien Berücksichtigung finden (BVerfG E 100, 289). Denn Artikel 14 Abs. 1 GG schützt auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist und sowohl die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs in der Gesellschaft, als auch vermögensrechtliche Ansprüche vermittelt. Verliert der Minderheitsaktionär diese mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden. Dabei hat die Entschädigung den „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es, sicher zu stellen, dass sie jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer

freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten (BVerfG aaO).

Die Maßgaben lassen sich auch auf den Fall einer Verschmelzung durch Aufnahme übertragen (BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011, I BvR 2658/10).

Diese Maßgaben gelten für vorliegende Verschmelzung konzernverbundener Unternehmen in besonderem Maße.

Denn das herrschende Unternehmen ist in der Lage, das Umtauschverhältnis zu Lasten der außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft zu verschieben; es besteht der für eine Beherrschungssituation typische Interessengegensatz. Insofern ist die Situation der Minderheitsaktionäre bei einer Konzernverschmelzung vergleichbar mit derjenigen beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder einer Eingliederung, auch wenn sie durch die Verschmelzung durch die Beteiligungen nicht vollständig verlieren, sondern Gesellschafter der aufnehmenden Gesellschaft werden. Auch im Fall einer Verschmelzung muss die gerichtliche Überprüfung des Umtauschverhältnisses, die dessen Korrektur durch Anordnung einer baren Zuzahlung ermöglicht, eine angemessene Entschädigung der Minderheitsaktionäre gewährleisten, die den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerspiegelt (vgl. OLG München, Beschluss vom 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 -).

Der Aktionär, der in seiner verfassungsrechtlich geschützten Rechtsposition durch eine Verschmelzung nach zuvor abgeschlossenem Unternehmensvertrag eingeschränkt wird, muss für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden (BVerfG, Beschluss vom 30.05.2007, NJW 2007, 3266, 3267).

Nach Auffassung der Kammer erscheint es vorliegend aus sachlichen Gründen angezeigt, sowohl den Unternehmenswert der IDS Scheer AG als auch den Unternehmenswert der anhand der Börsenkurse der jeweiligen Aktien zu bemessen unter Heranziehung des gewichteten Durchschnittskurses aus den 3 Monaten vor Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht (03. November 2009 bis 02. Februar 2010).

Wesentlich für die Eignung des Börsenkurses der Aktie als Schätzgrundlage ist, dass die Börsenkurse aussagekräftig sind.

Der Börsenwert ist dann nicht als geeigneter Schätzer für den Unternehmenswert heranzuziehen, wenn auf dem zu betrachtenden Kapitalmarkt praktisch kein Handel stattgefunden hat, eine Marktenge besteht, Anzeichen für eine Kursmanipulation erkennbar sind oder sonst auffällige Kursanomalien zu beobachten sind. Ferner bestehen situationsbezogene Zweifel an der Geeignetheit der Methode, wenn im konkreten Fall davon auszugehen ist, dass das zu bewertende Unternehmen seinen Ad-hoc Mitteilungspflichten nicht nachgekommen ist, weswegen im relevanten Zeitraum ein signifikantes Informationsdefizit des Marktes mit Blick auf die unternehmensspezifischen Daten naheliegt. Schließlich kann eine fehlende Aussagekraft des Börsenwertes auch

dann in Betracht kommen, wenn bindende öffentliche Kauf- oder Umtauschangebote vorliegen (OLG Frankfurt, 5 W 57/09).

Die Börsenkurse der IDS Scheer AG und der [redacted] waren im vorgenannten Referenzzeitraum (03. November 2009 bis 02. Februar 2010) aussagekräftig.

Bei der Antragsgegnerin lag nach den Feststellungen der Bewertungsgutachterin vom 19.05.2010 (Anlage AG 2) im Referenzzeitraum aufgrund festzustellender Handelsvolumen keine Markttenge vor; ebenso wenig lagen Anzeichen für Manipulationen vor. Es waren auch keine auffälligen Kursanomalien zu verzeichnen; es gab lediglich einen sprunghaften Anstieg des Kurses um rund 4,7 Euro auf rund 66,8 Euro nach Bekanntgabe des vorläufigen Ergebnisses des dritten Quartals am 05. November 2009; anschließend setzte sich dieser Aufwärtstrend des zweiten Halbjahres 2009 mit kleineren Schwankungen weiter fort. Es wurden auch erkennbar keine Ad-hoc Mitteilungspflichten verletzt. Schließlich lagen auch keine bindenden öffentlichen Kauf- oder Umtauschangebote vor.

Der Börsenkurs der IDS Scheer AG war im Referenzzeitraum ebenfalls aussagekräftig.

Die Aktien wurden an jedem Handelstag gehandelt; es wurden insgesamt 915.364 Aktien an allen Börsenplätzen in Deutschland umgeschlagen, so dass sich eine Markttenge im Referenzzeitraum nicht nachweisen lässt (was auch die Bewertungsgutachterin konzidiert).

Im Referenzzeitraum lagen auch beim Börsenkurs der IDS Scheer Aktie keine Anzeichen für Manipulation oder auffällige Kursanomalien vor. Ebenso wenig ist eine Verletzung von Ad-hoc Mitteilungspflichten ersichtlich, noch lag im Referenzzeitraum ein bindendes öffentliches Kauf- oder Umtauschangebot vor; denn die Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vom 24.11.2009 erfolgte erst am 11. Februar 2010 und lag somit außerhalb des Referenzzeitraums.

Die Aktionäre der IDS Scheer AG hätten vorliegend bei einer freien Deinvestitionsentscheidung unmittelbar vor der Verschmelzung (im 3-Monatszeitraum vor Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht) vom Erlös ihrer Aktien eine wesentlich größere Anzahl an Aktien der [redacted] erwerben können (gewichteter Durchschnittskurs 3 Monate vor Bekanntgabe der unternehmerischen Entscheidung nach BaFin

- 74,67 Euro [redacted] i Aktie

und

- 16,28 Euro IDS Scheer Aktie

= 4,58-facher Wert einer [redacted] i Aktie gegenüber einer IDS Scheer Aktie) als ihnen aufgrund der Ertragswertrelation im Verschmelzungsvertrag zugestanden wurde (Umtauschverhältnis 33:4 = 8,25-facher Wert einer [redacted] Aktie gegenüber einer IDS Scheer AG Aktie).

Hinzu kommt, dass viel dafür spricht, Börsenkursen insoweit tendenziell sogar eine größere Aussagekraft für den „wahren“ Wert des Unternehmens zuzugestehen, sind sie doch Ergebnis eines tatsächlichen Preisbildungsprozesses am Markt, der auf einer Vielzahl realer Kauf- und Verkaufsentscheidungen der Anleger beruht. Bei der Beurteilung der Ertragslage eines Unternehmens werden sich die Anleger bzw. die Analysten der Banken an den allgemein zugänglichen Unternehmensdaten orientieren. Dass der Summe der hier getroffenen Entscheidungen von vornherein weniger Aussagekraft zukommt als der Bewertung eines einzigen Gutachters, lässt sich nicht annehmen (vgl. Landgericht Frankfurt NZG 2009, 553).

Daher ist es zum Schutz der Minderheitsaktionäre der IDS Scheer AG nach Auffassung der Kammer geboten, die Überprüfung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses anhand der Börsenwertrelation der beteiligten Unternehmen vorzunehmen.

Unter Zugrundelegung des gewichteten Durchschnittskurses 3 Monate vor Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht am 03. Februar 2010 (Zeitraum vom 03. November 2009 bis 02. Februar 2010) ergibt sich danach

- ein Wert der IDS Scheer Aktie von 16,28 Euro (BaFin)
- ein Wert der Aktie von 74,67 Euro (BaFin).

Dies ergibt ein Umtauschverhältnis von 4,58 und nicht wie im Verschmelzungsvertrag vereinbart von 8,25.

Diese Diskrepanz ist durch bare Zuzahlung von 7,22 Euro je IDS Scheer AG Aktie auszugleichen ($(33 \times 16,28) - (4 \times 74,67) : 33 = 7,22$ Euro).

Die bare Zuzahlung ist ab 24.12.2010 mit 5 % über dem Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG).

Gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG waren der Antragsgegnerin die Gerichtskosten des Verfahrens aufzuerlegen; hierzu gehört auch die Erstattung der Vergütung und Auslagen für den gemeinsamen Vertreter.

Die Entscheidung über die Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, deren Anträge nicht als unzulässig abgewiesen wurden, folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG.

Landgericht Saarbrücken
- Kammer für Handelssachen III -