

Geschäftsnummer:
34 AktE 19/02 KfH

23. Juni 2005



Landgericht Stuttgart
34. Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Spruchstellenverfahren

gegen

wegen Barabfindung gem. § 327 f I 2 AktG

hat die 34. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart durch

Vors. Richterin am Landgericht und
Handelsrichter und
Handelsrichter

beschlossen:

1. Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Abfindung gemäß § 327 f AktG gegen die Antragsgegnerin werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens.
3. Der Geschäftswert wird auf 25.000,00 € festgesetzt.
4. Je 1/10 des Geschäftswertes entfällt auf die Antragsteller Ziffer 1 bis 10.
5. Die Vergütung für den Vertreter der nicht antragstellenden außenstehenden Aktionäre wird auf 5.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Beteiligten streiten um die Angemessenheit der auf 5,29 € pro Aktie festgelegten Abfindung für die durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15.08.2002 aus der CAA AG (im folgenden: Gesellschaft) mit Sitz in Filderstadt gemäß §§ 327 a ff AktG ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre, von denen noch 401 484 der insgesamt 9 170 000 Stück Aktien zum 15.08.2002 gehalten wurden.

Die 1990 als GmbH gegründete Gesellschaft wurde im Jahr 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und war vom 21.07.2000 an am Neuen Markt, ab 01.07.2002 am geregelten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Ihr Grundkapital betrug zum 15.08.2002 9.170.000,00 €. Das Grundkapital war zu diesem Zeitpunkt bedingt erhöht um bis zu 700.000,00 € zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer und Mitglieder der Geschäftsführung der Gesellschaft, befristet bis 31.12.2004. Der Aktienoptionsplan wurde in der Hauptversammlung vom 12.07.2000 beschlossen und in der Hauptversammlung vom 01.08.2001 geändert. Die auszugebenden Bezugsrechte konnten nur mit einer Wartezeit von minimal zwei Jahren, gerechnet ab dem Datum der Entscheidung durch Vorstand und Aufsichtsrat über die Ausgabe der jeweiligen Tranche der Bezugsrechte geltend gemacht werden. Der früheste Ausübungszeitpunkt war der 28.08.2003. Im Rahmen des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre haben die Bezugsberechtigten gegen eine Abfindung von 2,17 € pro Bezugsrecht auf eine Aktie auf ihre Bezugsrechte verzichtet.

Gegenstand des Unternehmens ist die Entwicklung, Realisierung und der Vertrieb von Bedienkonzepten, grafischen Benutzeroberflächen und Software für Car-PC-Systeme. Es erarbeitet und entwickelt in enger Zusammenarbeit mit Kunden aus der Automobilindustrie die Konzeption, Spezifikation, Simulation bis hin zur Ablauf- und Bedienlogik der Produktsoftwareentwicklung für Fahrerinformationssysteme.

Zwei in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 in den USA und in Japan gegründete Tochtergesellschaften haben zum Jahresende 2001 ihre operative Tätigkeit wieder eingestellt.

Eine weitere 100%ige Tochtergesellschaft (IDEASOFT AG) ist ohne Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft im Juni 2002 auf die Gesellschaft verschmolzen worden.

Nachdem die Antragsgegnerin im Januar 2002 ihre Beteiligung an der Gesellschaft auf 77,46 % erhöht hatte, unterbreitete sie am 01.03.2002 den übrigen Aktionären ein Pflichtangebot mit 5,29 €. Nach Darstellung der Antragsgegnerin lag dieses Pflichtangebot 40,32 % über dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft während der drei Monate vor der Veröffentlichung des Kontrollerwerbs nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG.

Nach Ablauf der Annahmefrist hatte sich die Beteiligung der Antragsgegnerin auf insgesamt 95,09 % erhöht, weshalb sie vom Vorstand der Gesellschaft forderte, für die nächste Hauptversammlung die Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre zu schaffen. Dies wurde am 02.07.2002 bekannt gemacht. Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung hielt die Antragsgegnerin 8.768.516 von 9.170.000 Stück Aktien (95,62 %).

Der Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft lag im Zeitraum von 02.04.2002 bis 01.06.2002 zwischen 4,19 € und 5,30 €. Der gewichtete Durchschnittskurs lag bei 5,00 €.

Die Antragsgegnerin hat am 06.11.2001 mit der Gesellschaft und deren Tochtergesellschaft IDEASOFT AG einen Kooperationsvertrag zur Entwicklung und Umsetzung von bestimmten Produktkomponenten für die Antragsgegnerin geschlossen. Damit ging ein Wechsel in der Geschäftsstrategie der Gesellschaft einher. Zu Lasten der bisherigen Eigenentwicklung und Vertriebstätigkeiten wurden die Personalkapazitäten dadurch Dritten, im Wesentlichen der Antragsgegnerin, zur Verfügung gestellt.

Aufgrund der von der Wirtschaftsprüfergesellschaft vorgenom-
menen Unternehmensbewertung, aus der sich ein Aktienwert von 5,24 € ergibt, hat die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin in ihrem Bericht vom 01.07.2002 die Abfindung auf 5,29 € festgelegt, zur Gleichbehandlung der Minderheitsaktionäre mit den Aktionären, die das Pflichtangebot vom 01.03.2002 angenommen hatten.

Mit Prüfbericht vom 02.07.2002 hat die gemäß § 327 c Abs. 2 in Verbindung mit § 293 c Abs. 1 Satz 3 und 4 AktG zur Prüferin bestellte

den von der Hauptaktionärin angebotenen Abfindungsbetrag als angemessen bestätigt.

Der auf der Hauptversammlung vom 15.08.2002 mit einer Abfindung von 5,29 € gefasste Beschluss zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 01.10.2002 im Handelsregister eingetragen und im Bundesanzeiger vom 12.11.2002 veröffentlicht.

Die Antragsteller begehren eine Erhöhung der Abfindung. Wegen ihres Vortrags im Einzelnen zu einem höher anzusetzenden Unternehmenswert wird auf den Inhalt der Anträge und der weiteren Schriftsätze, auch des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, verwiesen. Hierzu hat die Antragsgegnerin die aus dem Schriftsatz vom 21.01.2003 (Blatt 111/128) ersichtliche Stellungnahme abgegeben und den Abfindungswert verteidigt.

Der an der Prüfung gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG beteiligte

wurde als sachverständiger Zeuge gehört (Blatt 150/160 der Akten). Auf seine ergänzenden schriftlichen Ausführungen im Schreiben vom 01.04.2004 (Blatt 165/170) sowie die weiter gemachten Ausführungen der Antragsgegnerin in den Schriftsätzen vom 02.04.2004 (Blatt 172/175) und 20.08.2004 (Blatt 184/188) und der Antragsteller Weber und Wenger wird verwiesen.

II.

Die von der Antragsgegnerin der Minderheitsaktionärin der Gesellschaft gewährte Abfindung von 5,29 € je Aktie ist angemessen.

1. Maßgeblich ist der zum Stichtag Hauptversammlung gegebene Unternehmenswert, der nach herrschender Meinung nach der Ertragswertmethode zu ermitteln ist. Der Börsenwert, der nach dem Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 (BVerfGE 100, 289 ff.) grundsätzlich nicht unterschritten werden soll, ist für die hier zu treffende Entscheidung nicht relevant, da er in keinem hier maßgeblichen Zeitraum (Beschluss des BGH vom 12.03.2001 NJW 2001, 2080: drei Monate vor der Hauptversammlung; WpÜG: drei Monate vor Bekanntmachung, hier 02.07.2002) im gewichteten Mittel über dem Abfindungsbetrag gelegen hat.

2. Die Ertragslage der Gesellschaft war in den Jahren 1999, 2000 und 2001 jeweils negativ und schloss 2001 ohne Eliminierung um einmalige Ereignisse mit einem Ergebnis von über 15 Mio. € Verlust ab. Durch den Abschluss des Kooperationsvertrages im November 2001 mit der Antragsgegnerin hat die Gesellschaft die Entwicklung eigener marktfähiger Produkte aufgegeben und ihre Softwareingenieure gegen Tagessätze von 741,00 € der Antragsgegnerin überlassen.

Dieser Strategiewechsel liegt nachvollziehbar der Planung für die hier konkret geplanten Jahre 2002 bis 2004 zugrunde, wobei der Vorstand der Gesellschaft von der jeweiligen Vertragsverlängerung des mit einer Frist von sechs Monaten kündbaren Kooperationsvertrages ausgegangen ist (vgl. Seite 29 des Berichts), wodurch sich in der Planung ab 2002 jeweils ein positives Ergebnis ergibt unter der Übernahme der Anzahl der bei der Gesellschaft in den letzten Jahren als Softwareentwickler beschäftigten Personen mit einer geringen Steigerung. Diese Annahme des Vorstandes ist in Ansehung der in den davor liegenden Jahren erwirtschafteten Verluste für die Unternehmensbewertung und damit für die Antragsteller günstig.

Hierzu hat der sachverständige Zeuge [] am 16.02.2004 überzeugende Ausführungen gemacht und nochmals zusammenfassend in seinem Schreiben vom 01.04.2004 zu den Auswirkungen des Kooperationsvertrages ausgeführt: „Die Position der CAA AG ist im Ergebnis nicht nachhaltig gestärkt. So kann der Kooperationspartner [] den Kooperationsvertrag mittelfristig, d.h. mit einer Frist von sechs Monaten, kündigen und andere Kooperationspartner suchen bzw. sich zu einer vertikalen Rückwärtsintegration entschließen und die Dienstleistungen der CAA AG selbst erbringen. Die Verhandlungsmacht der CAA AG gegenüber dem Kooperationspartner höhere Preise für die erbrachte Leistung abzuverlangen, ist daher gering. Auch mengenmäßig sind keine Wachstumsimpulse zu erwarten, da

[] auf der Abnehmerseite bei einer nachhaltig steigenden Nachfrage nach Softwaredienstleistungen wohl kaum die CAA AG beauftragt wird, Personal einzustellen, das mit einem hohen Stundensatz eingekauft werden müsste. Vielmehr ist zu erwarten, dass in einem solchen Fall [] selbst Mitarbeiter einstellt, da diese Personalkosten sicher unterhalb der Honorare liegen, die an CAA AG zu zahlen wären.“ Diesen Ausführungen ist nichts hinzuzufügen. Sie sind in sich plausibel und überzeugend.

Von den Antragstellern behauptete darüber hinausgehende Synergieeffekte, die bereits mit Abschluss des Kooperationsvertrages eingetreten sein sollen, sind nicht ersichtlich. Der aufgrund des Vertrages vereinbarte Leistungsaustausch hätte keinen weiteren Vorteil für die Gesellschaft erbracht, wenn die Antragsgegnerin weiterhin lediglich Mehrheitsaktionärin geblieben wäre. Die durch den Kooperationsvertrag bereits eingetretenen und sich auch künftig ergebenden Vorteile sind in die Planung eingeflossen und damit bei der Unternehmensbewertung entgegen der insoweit ohne konkreten Tatsachenvortrag aufgestellten Behauptung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre berücksichtigt.

Weitere eventuelle Synergieeffekte, die sich für die Antragsgegnerin durch ihre Stellung als 100%ige Eigentümerin der Gesellschaft ergeben, sind bei der Unternehmensbewertung für den vorliegenden Zweck nicht zu berücksichtigen, da die Aktionäre nur dafür zu entschädigen sind, was sie durch ihren Ausschluss verlieren. Dem ist die weitere Eigenständigkeit der Gesellschaft (stand-alone-Prinzip) zugrunde zu legen, auch wenn der Antragsteller dies als unvertretbar angreift.

4. Insgesamt fällt für den konkreten Planungszeitraum auf, dass trotz für 2003 und 2004 jeweils geplanter steigender Umsätze von 6,45 % bzw. 2,4 % die Aufwendungen für diese Umsatzsteigerung nicht im gleichen Maße ansteigend in die Planung eingeflossen sind, trotz der Schwierigkeiten des Marktes. Insgesamt ist eine nominelle Steigerung von 0,84 % bzw. 2,7 % geplant.
5. Die zur erwartenden finanziellen Überschüsse des Unternehmens sind zur Ermittlung des Unternehmenswertes mit einem Zinssatz, der sich an der erwarteten Rendite im Vergleich zu einer alternativen Kapitalverwendung orientiert, auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Eine renditemäßig völlig gleichwertige Anlage bietet der Kapitalmarkt nicht an. Ableitbar sind jedoch Renditen Quasi-risikoloser Anlagen in Staatsanleihen zum Bewertungsstichtag. Kapitalanleger sind risikoavers, deshalb erwarten sie aus einer risikobehafteten Anlage eine höhere Rendite als aus Staatsanleihen. Die Alternativanlage zum Bewertungsobjekt soll also eine Rendite erbringen, die sich aus der Rendite der Quasi-risikolosen Anleihe und der zum Bewertungsobjekt äquivalenten „Risikoprämie“ ergibt. Außerdem ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des expliziten Planungszeitraums zu berücksichtigen.

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich also zusammen aus

- dem Basiszinssatz als Rendite langfristiger, risikoarmer und fest verzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit bester Bonität,
- der Marktrisikoprämie angepasst an die konkrete Risikobehaftung des zu bewertenden Unternehmens unter Berücksichtigung der von den abzufinden Aktionären für ihre anderweitigen Geldanlage zu zahlenden Einkommenssteuer und
- ggf. einem Wachstumsabschlag.

Die Antragsgegnerin hat danach einen Kapitalisierungszinssatz der Erträge nach Steuern von 7,8 % für die konkret geplanten Jahre und unter Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags von 1 % für die Folgejahre einen solchen von 6,8 % zugrunde gelegt.

6. Die Antragsgegnerin ist von einem Basiszinssatz von 6 % zum 15.08.2002 ausgegangen, aufgrund einer für den Zeitraum 1991 bis 2001 erzielbaren Rendite von 6,7 % unter Rechnungstragung des aktuellen Zinsniveaus von 6,1 %, das sie als Ausfluss einer Niedrigzinsphase gewertet hat und deshalb nicht als repräsentativ angesehen werden könne. Weder die Antragsgegnerin noch die Prüferin haben zu Recht sich mit der in sämtlichen Spruchstellenverfahren von den Antragstellern hoch gespielten Frage näher auseinandergesetzt, wie der Basiszins zu ermitteln ist angesichts der unstreitigen Tatsache, dass es keine der Annahme des unendlichen Lebens eines Unternehmens entsprechenden Papiere mit unendlicher Laufzeit gibt. In Verfahren, in denen der Stichtag in eine Niedrigzinsphase fällt, verlangen die Antragsteller regelmäßig, dass der aktuelle Zinssatz dem Durchschnitt der derzeit längst laufenden 30-jährigen Anleihen entnommen wird, in Verfahren, in denen der Stichtag in eine Hochzinsphase fällt, wird ein Durchschnittszinssatz, gebildet aus einem möglichst lang betrachteten Zeitraum, verlangt. Grundsätzlich wird außerdem die hier von der Antragsgegnerin wohl zugrunde gelegte Praxis der Wirtschaftsprüfer angegriffen, den Basiszins nach der 2-Phasen-Methode zu ermitteln, nämlich für die erste Periode nach den aktuellen Zinskonditionen öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu zehn Jahren, die nach dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für Juli 2002 bei 5 % lagen und für die zweite Periode aus einem Durchschnitt einer längeren Periode, die mindestens einen vollständigen Zinszyklus, also sowohl Hoch- als auch Niedrigzinsphase(n) enthält und Bezug nimmt auf die

Zinsentwicklung der Vergangenheit (vgl. hierzu Widmann/Schieszl/Jeromin, „Der Kapitalisierungszinssatz in der praktischen Unternehmensbewertung“ in Finanz Betrieb 2003, 800 ff).

Nach dieser Methode wurde jedenfalls bis zum Ende des Jahres 2002 der Basiszins durchgehend mit 6 % angesetzt und so auch von der Prüferin im vorliegenden Fall gebilligt. Maßgeblich sind hier die Erkenntnisse die zum 15.8.2002 möglich waren.

Insbesondere ist nicht das aktuelle Zinsniveau zum ganz konkreten Stichtag zugrunde zu legen. Eine solche stichtagsbezogene Rendite ist kurzfristigen Einflüssen und Zufälligkeiten ausgesetzt. Es geht auch nicht darum, zu welchem konkreten Zinssatz ein Anleger seine Abfindung im maßgeblichen Zeitraum wieder anlegen könnte, sondern wie er dauerhaft risikolos anlegen könnte. Der zugrunde zu legende Zinssatz ist zukunftsbezogen zu bestimmen, befreit von kürzerfristigen bzw. periodischen Einflüssen. Außerdem ist von einem Anleger auszugehen, der sich in einer ersichtlichen Niedrigzinsphase, auch wenn darauf spekuliert werden kann, dass die Zinsen noch weiter sinken, sich durch die Wahl einer kürzer laufenden Anleihe die Möglichkeit offen hält, später bei Zinsanstieg eine bessere Rendite zu erhalten. Deshalb ist die 2-Phasen-Methode für die Basiszinsermittlung jedenfalls geeignet. Hiervon abzurücken besteht auch nach der Kritik von Knoll in EWiR 2004, 1061/1062 keine Veranlassung. Da niemand in die Zukunft blicken kann, die tatsächliche zukünftige Entwicklung durch nichts zu belegen ist, ist die von den Antragstellern gewünschte Annahme, die Rendite aus Anleihen werde in Zukunft nicht über das vom 15.08.2002 bestehende Zinsniveau steigen, im Hinblick auf die Erfahrungen aus der Vergangenheit aus Sicht des hier für die Erkenntnisse darüber maßgeblichen Stichtags 15.8.2002 jedenfalls spekulativ unwahrscheinlicher als die hier zugrunde gelegte Annahme, die sich an die Erfahrung aus der Vergangenheit anlehnt.

Die durchschnittliche Rendite für langfristige Wertpapiere von Emittenten bester Bonität lag in der Vergangenheit über alle Hoch- und Niedrigzinsphasen mit vom Betrachtungszeitraum abhängigen leichten Schwankungen zwischen 7% und 7,5%. Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren lag im August 2002 in einer Größenordnung von 5,3 %, für Restlaufzeiten bis zu 30 Jahren in einer Bandbreite von 5,4% - 5,6 %. Selbst wenn dem aktuellen Zinsniveau insoweit

Rechnung zu tragen ist, als der Kapitalanleger auf die zum aktuellen Zeitpunkt gültige Rendite für einen gewissen Zeitraum festgelegt ist, ist vor diesem Hintergrund der angenommene Basiszinssatz nicht zu beanstanden.

7. Die Prüferin hat auch den von der Antragsgegnerin auf 6 % angesetzten Risikozuschlag gebilligt. Dem schließt sich die Kammer an.

Die Marktrisikoprämie, die sich daraus ergibt, dass ein Anleger grundsätzlich risikovers ist und deshalb sein Geld nur dann in Aktien anlegt, wenn er für das höhere Risiko auch eine höhere Rendite erhält, ist in den letzten Jahren auf jeden Fall noch bis zum hier gegebenen Stichtag 15.08.2002 mit 5 % angesetzt worden. Die allgemeinen Angriffe, dann müsse der DAX ja jährlich um 11 % (6 % Basiszins zuzüglich Marktrisikoprämie) steigen, liegt neben der Sache, weil die Rendite aus einer Aktie sich nicht bloß aus der - bei der hier zugrunde zu legenden ewigen Teilhaberschaft des Aktionärs - nicht zu versteuernden Wertsteigerung der Aktie, sondern auch aus der nach dem Halbeinkünfteverfahren nicht dem vollen Steuersatz unterliegenden Dividende zusammensetzt. Auch korrelieren die Dax-Punkte nicht direkt mit Wertzuwachs der Aktien.

Die zum Bewertungsstichtag bekannten empirischen Untersuchungen kommen je nach Auftraggeber zu Ergebnissen, die zwischen einem Ansatz von 0,9 bis auf fast 10 % schwanken (vgl. die Tabelle bei Ballwieser „Der Kalkulationszinsfuß in der Unternehmensbewertung“ in Die Wirtschaftsprüfung 2002, 736, 739 2. Spalte oben). Je nachdem, welches Ergebnis gewünscht wird, werden Zeiträume ab der Mitte des 19ten Jahrhunderts bis heute herangezogen und dann noch darüber Ausführungen gemacht, warum je nach Länge des betrachteten Zeitraums ein arithmetisches bzw. geometrisches Mittel zu nehmen sei. Aus den (zum Stichtag bekannten) Untersuchungen ergibt sich im langfristigen Durchschnitt eine um 4% bis über 6 % erzielbar höhere Rendite aus Aktienanlagen als aus öffentlichen Anleihen.

Die Ergebnisse der Unternehmensbewertung in Spruchstellenverfahren, auch wenn die Beteiligten je nach Interessenlage diese vehement als zu niedrig bzw. zu hoch kritisieren, zeigen jedenfalls für die Vergangenheit auf, dass der Ausgangspunkt von 5 % für das Marktrisiko vertretbar ist.

Dieser Faktor ist noch an das konkrete Risiko der hier zu bewertenden Gesellschaft anzupassen. Hierzu hat der sachverständige Zeuge ausgeführt und in seinem Schreiben vom 01.04.2004 näher dargelegt, dass der mit 1,2 angenommene Beta-Faktor zwar von den in eine Peer Group einbezogenen Softwareunternehmen geringfügig unterschritten wird, das individuell für die Gesellschaft ermittelte Beta aber eher zwischen 1,3 und 1,45 anzunehmen ist. Bei Betrachtung der stichtagsgeplanten Geschäftstätigkeit der Gesellschaft unter Beachtung der Zugrundelegung des Fortbestehens des Kooperationsvertrages für die Planung und des Risikos der Kündigung desselben ist der mit 1,2 angenommene Beta-Faktor keinesfalls zu niedrig, so dass ein Risikozuschlag mit 6 % jedenfalls nicht zu hoch ist.

Es kann auch nicht der Argumentation gefolgt werden, die Bewertung des Wertpapiervermögens der Gesellschaft statt als nicht betriebsnotwendig als betriebsnotwendig, hätte zu einem niedrigeren Beta-Faktor und somit zu einer niedrigeren Risikoprämie geführt.

8. Da nicht für jeden Aktionäre seine persönliche Einkommenssteuer ermittelt werden kann, die er auf die vergleichbare Alternativanlage, die dem vollen Steuersatz unterliegt, zu zahlen hat, ist der Steuersatz zu typisieren. Die angenommenen 35 % als Durchschnittssatz entsprechen allgemeiner Übung und ergeben sich daraus, dass die Rendite aus einer Alternativanlage in Staatsanleihen voll zu versteuern ist.
9. Die ersten drei Jahre sind konkret geplant, somit beinhalten sie das Wachstum konkret. Für die zweite Phase ab 2005 ist ein Wachstumsabschlag von 1 % zugrunde gelegt. Der Wachstumsabschlag gibt an, mit welcher durchschnittlichen Rate die langfristig erwarteten jährlichen Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wachsen. Diese ergeben sich daraus, dass im Vergleich zu einer konkurrierenden Finanzinvestition bei der Sachinvestition in ein Unternehmen die Möglichkeit besteht, nominale Preissteigerungen auf der Aufwandseite über die Erträge auf die Kunden überzuwälzen. Wie der sachverständige Zeuge bei seiner Anhörung überzeugend dargestellt hat, stimmt hier der Bericht nicht mit der Rechnung überein, wenn im Bericht steht, dass die Gesellschaft langfristig in der Lage sei, inflationäre Preissteigerungen weiterzureichen und darüber hinaus auch ein reales Wachstum erreichbar sei. Die Prüferin hatte aber nicht den Berichtstext einer Prüfung zu unterziehen, sondern die

Annahme eines Wachstumsabschlags von 1 %. Zur Richtigkeit dieses Wertes ist sie aufgrund der Erörterungen mit der Hauptaktionärin und den daraufhin angestellten Erwägungen gekommen, die der sachverständige Zeuge auf Seite 3 Mitte bis Seite 4 Mitte seines Schreibens vom 01.04.2004 darstellt. Diese Erwägungen sind voll nachvollziehbar und entsprechen den realen Zukunftsprognosen im Softwarebereich und der Automobilindustrie zum 15.08.2002.

10. Deshalb ist der Ertragswert wie aus Anlage 6 des Berichts ersichtlich mit 13.911.000,00 € ermittelt und so auch anzusetzen.
11. Durch den im Jahr 2000 erfolgten Börsengang waren der Gesellschaft liquide Mittel zugeflossen, die zum 31.12.2001 teilweise noch vorhanden und in Wertpapieren mit einem Wert von 28.853.000,00 € angelegt waren. Durch den Strategiewechsel Ende 2001 und der in der Planung vorgesehenen Finanzierung der Geschäftstätigkeit allein aus dem Cash-Flow ist dieses Wertpapiervermögen als nicht betriebsnotwendiges Vermögen bei der Bewertung zu behandeln.

Der sachverständige Zeuge hat in seinem Schreiben vom 01.04.2004 nachvollziehbar dargelegt, dass für den Unternehmenswert ein höherer Betrag zur Verfügung steht, wenn dieser Wert, soweit gesetzlich zulässig, durch Annahme einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und anschließender Kapitalherabsetzung als steuerfrei ausschüttbarer Betrag dem Unternehmenswert hinzugerechnet wird, als wenn der Betrag im Unternehmen stehen gelassen wird und der Zinsertrag als zu versteuernde Dividende in die Ertragswertberechnung eingeht. Denn die Kapitalkosten des Unternehmens sind höher als die Rendite aus den Wertpapieren.

Die Bewertung mit 28.233.000,00 € hat der sachverständige Zeuge in seinem Schreiben vom 01.04.2004 nachvollziehbar dargestellt. Diese übernimmt die Kammer.

12. Auch die isolierte Bewertung des Verlustvortrages mit einem Barwert ist nicht systemwidrig. Eine konkrete Planung liegt nur für drei Jahre vor. Eine längere wäre mit viel zu viel spekulativen Elementen versehen. Der Verlustvortrag kann jedoch weit über diesen Zeitraum genutzt werden. Deshalb ist es sachgerecht, den Verlustvortrag nicht integriert bei den erzielbaren Erträgen zu berücksichtigen, was nach den

überzeugenden Darlegungen des sachverständigen Zeugen bei seiner Anhörung am 16.02.2004 im Übrigen auch grundsätzlich zum gleichen Ergebnis führen müsste, da auch im letzteren Fall für die infolge des Verlustvortrags erhöht zu erwartenden Erträge ein Barwert nach den gleichen Grundsätzen zu ermitteln ist.

13. Schließlich hat sich auch die Behauptung, die Antragsgegnerin habe den Mitarbeitern ihre Optionsrechte zu einem über dem Abfindungsbetrag liegenden Betrag abgekauft, als nicht richtig erwiesen. Auf den mit den Anlagen des Schriftsatzes vom 20.08.2004 nachgewiesenen und oben unter I. dargestellten Sachverhalt wird verwiesen.
14. Aus alledem ergibt sich, dass der Unternehmenswert der Gesellschaft zum 15.08.2002 nicht mit einem höheren Betrag als 48.020.000,00 € angesetzt werden kann, woraus sich der errechnete Abfindungswert je Aktie von 5,24 € ergibt, den die Antragsgegnerin auf 5,29 € erhöht hat. Die Barabfindung ist deshalb angemessen.
15. Der Geschäftswert richtet sich nach § 30 Kostenordnung und ist im vorliegenden Fall, in dem die Erhöhung der Abfindung, die sonst grundsätzlich den Geschäftswert bestimmt, abgelehnt wird, gemessen an der Bedeutung des Falles in Abwägung der Interessen der Antragsteller und der Antragsgegnerin auf 25.000 € festzusetzen. Der Geschäftswert ist für die außergerichtliche Kosten anteilmäßig auf die Antragsteller zu verteilen, nachdem nicht alle offen gelegt haben, wie viel Aktien sie jeweils hielten. Die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, für dessen Tätigkeit die Kammer 5.000 € für angemessen hält, trägt die Antragsgegnerin gem. § 327 f Abs.2 S. 3 i.V.m. § 306 AktG. a.F..