

Ausfertigung



Landgericht Berlin

Beschluss

Geschäftsnummer: 102 O 130/03 AktG

In dem Spruchverfahren
betreffend die Condat AG, Berlin

Beteiligte:

gegen

hat die Kammer für Handelssachen 102 des Landgerichts Berlin, Littenstraße 12-17, 10179 Berlin (Mitte) am 14. Juli 2008 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und

beschlossen:

1. Der angemessene Abfindungsbetrag gemäß den §§ 327a ff. AktG aufgrund des in der Hauptversammlung der Condat AG, Berlin, vom 19. Dezember 2002 beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung wird auf 15,95 EUR je Stückaktie der Condat AG festgesetzt.
2. Der Abfindungsbetrag ist ab dem 10. Oktober 2003 jährlich mit zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.
3. Die Antragsgegnerin hat die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie die notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu tragen.
4. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf 464.322,50 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Das vorliegende Spruchverfahren betrifft die Festsetzung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 2 AktG der Anteilsinhaber der früheren Condat AG, jetzt Texas Instruments Berlin AG, aus Anlass der am 19. Dezember 2002 beschlossenen Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin

Die Condat wurde im Jahre 1979 in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Berlin gegründet. Die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft erfolgte am 13. Dezember 1993. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 9 Millionen € und ist eingeteilt in 9 Millionen Inhaberaktien zum Nennwert von einem Euro.

Das Geschäftsmodell des Unternehmens besteht in der Entwicklung von Softwareprodukten und -lösungen für die mobile Datenkommunikation. Bereits 1989 war die Gesellschaft an der Entwicklung einer so genannten Protokollstack-Software für den Mobilfunkstandard GSM maßgeblich beteiligt. Eine solche Software dient zur Kommunikation zwischen mobilen Endgeräten und den Mobilfunknetzen im Rahmen fest definierter Standards. In diesem Bereich fand ab 1997 eine Zusammenarbeit mit der Antragsgegnerin als „strategischem Partner“ statt, da Kunden der Antragsgegnerin für die von ihr hergestellten Mobilfunkchips auch eine Protokollstack-Software benötigten. Auf der Grundlage dieser Kooperation wurde die Software der Condat hinsichtlich ihrer Kompatibilität auf das Chipsatzangebot der Antragsgegnerin abgestimmt, während die Antragsgegnerin exklusiv die Software der Condat verwendete. Allerdings werden die Chipsätze der Antragsgegnerin nicht „automatisch“ mit der Software der Gesellschaft ausgestattet, sondern nur dann, wenn der jeweilige Kunde nicht über eine eigene Protokollstack-Software verfügt. Nach Angaben der Antragsgegnerin ist dies bei lediglich 5 bis 10 Prozent ihrer Abnehmer der Fall.

Ende des Jahres 2001 trat die Antragsgegnerin an die Gesellschaft heran, um über eine Übernahme des Protokollstack-Geschäfts zu verhandeln. Das Ergebnis dieser Verhandlungen in Form eines am 1. März 2002 abgeschlossenen Vertrages sah zunächst die Übernahme des 56,25 % am Gesamtkapital der Condat umfassenden Aktienpakets der Gründungsaktionäre vor, welches die Antragsgegnerin zu einem Kaufpreis von 12,00 € je Aktie erwarb.

Am 1. März 2002 kündigte die Antragsgegnerin ein öffentliches Übernahmegebot zum Preis von gleichfalls 12,00 € je Aktie an, welches erheblich über dem zu diesem Zeitpunkt zu

beobachtenden Börsenpreis der Condat-Aktie lag. Über einen Zeitraum von 3 Monaten vor dem 1. März 2002 hatte dieser im Durchschnitt lediglich 5,23 € je Aktie betragen. Die Veröffentlichung der Angebotsunterlage erfolgte am 3. April 2002. Ende Juni 2002 hielt die Antragsgegnerin nach Zukäufen auf der Grundlage ihres Angebots insgesamt 8.882.450 Aktien der Gesellschaft, was einem Anteil von 98,69 % am Grundkapital entsprach.

Bis Mitte 2002 bestand die Gesellschaft aus den drei Geschäftsbereichen System Integration (SI), Wireless Test Systems (WTS) und Wireless Communication Solutions (WCS). Eine nach Sparten getrennte Planung für diese drei Unternehmensbereiche erfolgte nicht. Über ihre Aktivitäten in Berlin hinaus besaß die Condat einhundertprozentige Beteiligungen an Tochtergesellschaften in Dänemark (Condat A/S) und Großbritannien (Condat Edinburgh Ltd.) sowie eine Beteiligung in Höhe von 78 % an dem französischen Unternehmen Purple Labs S.A.. Die im asiatischen Raum ansässige Gesellschaft Condat Ltd. Taiwan war bereits im März 2002 veräußert worden.

Da die Antragsgegnerin lediglich an der Übernahme des Geschäftsbereichs Wireless Communication Solutions interessiert war, wurden die Geschäftsbereiche SI, WTS nebst der Firma „Condat“ sowie die Beteiligung an der Purple Labs S.A. zu einem Kaufpreis in Höhe von 15,7 Mio. € an die verkauft. Dieses Unternehmen wurde über Beteiligungsgesellschaften maßgeblich von den ehemaligen Gründungsaktionären der Gesellschaft beherrscht. Die außerordentliche Hauptversammlung der Condat AG vom 12. Juli 2002 stimmte einem Verkauf zu diesen Bedingungen zu. Die Antragsgegnerin hatte zuvor ein Gutachten der eingeholt, mit dem eine Bewertung der auf die zu übertragenden Vermögensgegenstände erfolgen sollte. schätzte deren Wert auf zwischen 10,75 Mio. € und 12,49 Mio. € liegend ein, wobei dieser Wertermittlung eine Betrachtung des Ertragswerts nach dem Standard IDW S1 2000 zu Grunde lag.

Am 23. Oktober 2002 stellte die Antragsgegnerin gegenüber dem Vorstand der Condat AG ein förmliches Übernahmeverlangen betreffend die im Streubesitz befindlichen 117.550 Aktien der Gesellschaft, wobei eine Kompensation von 12 € je Stückaktie vorgesehen war. Für ihren Bericht in der einzuberufenden Hauptversammlung bediente sie sich der Hilfe der , deren Bewertungsgutachten wörtlich wiedergegeben wurde. Dieser Bewertung lag eine Ertragsplanung der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2002 bis 2006 zu Grunde, die sich im Wesentlichen auf einen vorläufigen Abschluss zum 30. September 2002 stützte. problematisierten im Rahmen ihrer Bewertung insbesondere die Frage, ob die steuerlichen Verlustvorträge der Gesellschaft für den Zeitraum nach dem Börsengang weiterhin genutzt werden können oder ob sie vielmehr durch die Zuführung Überwiegend neuen Betriebsvermögens untergegangen seien, wobei das zuletzt

genannte Szenario für wahrscheinlich gehalten wurde. Unter Anwendung eines Basiszinssatzes von 6 %, einer Marktrisikoprämie von 5,5 %, eines Betafaktors von 1,7 sowie eines Wachstumsabschlags für die Zeit der „ewigen Rente“ in Höhe von 0,5 % gelangte , bezogen auf den beabsichtigten Termin der Hauptversammlung, den 19. Dezember 2002, zu einem Unternehmenswert von 61.535 TEUR, was auf die einzelne Inhaberaktie bezogen einem Ertragswert von 6,84 € entspricht. Die Angemessenheit einer Abfindung von 12 € je Aktie wurde von der gerichtlich bestellten Barabfindungsprüferin ohne wesentliche eigene Erwägungen bestätigt.

Entsprechend beschloss die Hauptversammlung der Gesellschaft am 19. Dezember 2002 mit der Stimmenmehrheit der Antragsgegnerin die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf sie gegen eine Abfindung von 12 € je Aktie. Die Eintragung dieses Beschlusses im Handelsregister bei dem Amtsgericht Charlottenburg erfolgte am 1. Oktober 2003.

Die Antragsteller sowie der Vertreter der außenstehenden Aktionäre machen neben verfahrensrechtlichen Einwendungen geltend, der Abfindungsbetrag von 12 € sei zu niedrig bemessen. Die gesetzlichen Regelungen über den Ausschluss von Minderheitsaktionären und die Verzinsung der zu leistenden Abfindung seien verfassungswidrig. Zudem habe keine gesetzlich vorgesehene Prüfung durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen stattgefunden, da dieser nicht ordnungsgemäß durch das Gericht ausgewählt worden sei und er seine Arbeiten zudem parallel zu dem von der Antragsgegnerin beauftragten Prüfer ausgeführt habe.

Sie beanstanden darüber hinaus die von der Antragsgegnerin bei der Ermittlung der Abfindung gewählte Vorgehensweise. So habe bei der Schätzung der künftigen Erträge keine hinreichende Vergangenheitsanalyse stattgefunden. Die Planung sei zu vorsichtig und daher nicht plausibel, was insbesondere angesichts des Umstandes gelte, dass die Gesellschaft noch im März 2002 von einer zu erwartenden 30-prozentigen Umsatzsteigerung ausgegangen sei. Zudem sei das Betriebsergebnis seit 1998 um 40 Prozent gewachsen. Im Hinblick auf die steuerlichen Verlustvorträge der ehemaligen Condat GmbH und die Verwertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei die Ertragsplanung fehlerhaft. Daneben seien Synergieeffekte nicht hinreichend berücksichtigt worden.

Die Antragstellerin zu 19. vertritt die Auffassung, der Gesellschaft stünden wegen der Veräußerung der Geschäftsbereiche SI und WTS Ansprüche nach Maßgabe der §§ 57, 62 AktG zu. Der erzielte Kaufpreis sei deutlich zu niedrig gewesen, was den Gründungsaktionären einen unzulässigen Sondervorteil verschafft habe.

Die Antragsteller kritisieren weiter die für den Kapitalisierungszinssatz herangezogenen Komponenten. Der angenommene Basiszinssatz von 6 % sei zu hoch, dies gelte auch für den Risikozuschlag von 9,35 % vor Steuern. Auf der anderen Seite sei ein höherer Wachstumsabschlag als von der Antragsgegnerin in Ansatz gebracht zu veranschlagen. Schließlich habe es die Antragsgegnerin unterlassen, den Liquidationswert des Unternehmens zu ermitteln.

Die Antragsgegnerin verteidigt die von ihr vorgenommene Bewertung, da diese auf der Grundlage einer allein maßgeblichen „Stand-Alone“-Prämisse zutreffend sei. Die hohen Wachstumsraten aus den Anfangsjahren des Unternehmens seien nicht wiederholbar. Angesichts des Umstandes, dass der Lizenzvertrag zwischen der Condat (alt) und der Antragsgegnerin nur bei einem relativ geringen Teil der Chipsatzverkäufe zum Tragen komme, werde dieser durch die Antragsteller überbewertet. Zudem sei zu berücksichtigen, dass eine Sättigung des Endkundenmarktes mit Mobiltelefonen festzustellen sei, so dass starke Absatzsteigerungen nicht mehr angenommen werden könnten.

Die Kammer hat am 28. September 2004 beschlossen, die Berechnung der Barabfindung der Minderheitsaktionäre nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung der Texas Instruments Berlin AG vom 19. Dezember 2002 in Höhe von 12,00 € getrennt hinsichtlich des zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssatzes und hinsichtlich der Plausibilität der Planungsrechnungen durch vom Gericht jeweils noch zu bestellende Sachverständige überprüfen zu lassen. Wegen des weiteren Inhalts des Beschlusses und der darin enthaltenen Vorgaben für die Sachverständigen wird auf die Niederschrift der mündlichen Verhandlung vom 28. September 2004, Bd. XIII, Bl. 127 d.A., verwiesen.

Mit weiteren Beschlüssen vom 3. Januar 2005 und 18. Januar 2005 wurde
 mit der Gutachtenerstellung betreffend den Kapitalisierungszinssatz und
 Wirtschaftsprüfer mit der Begutachtung der Planung beauftragt, Bd. XIII,
 Bl. 209 und 212 d.A..

Wegen der Ergebnisse der Beweisaufnahme wird auf die Gutachten vom 9. April 2005
 und vom 18. September 2006 nebst Ergänzungen Bezug genommen.

II.

Auf das Verfahren waren die ab dem 1. September 2003 geltenden Vorschriften für Spruchverfahren nach Maßgabe des SpruchG anzuwenden, da der erste Antrag nach diesem Stichtag bei Gericht eingegangen ist.

A. Zulässigkeit der Anträge

1. Die Anträge der Antragsteller zu 1. bis 18. sind innerhalb der nach § 4 Abs. 1 Nr. 3 in Verbindung mit § 1 Nr. 3 SpruchG maßgeblichen Frist von drei Monaten nach dem Tag gestellt worden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am 1. Oktober 2003 nach § 10 HGB als bekannt gemacht galt. Sie sind bis zu dem insoweit maßgeblichen Fristende am 10. Januar 2004 bei Gericht eingegangen, da die letzte maßgebliche Veröffentlichung am 10. Oktober 2003 erfolgt ist. Auch der Antrag der Antragstellerin zu 19., welcher erst am 12. Januar 2004 bei Gericht eingegangen ist, war noch rechtzeitig, da es sich bei dem 10. Januar 2004 um einen Samstag handelte. Damit verschob sich das Fristende gemäß § 17 Abs. 2 FGG auf den Ablauf des nächsten Werktages, somit den 12. Januar 2004.

3. Die Anträge der Antragsteller waren auch im übrigen zulässig, da alle antragstellenden Beteiligten durch Vorlage von Bescheinigungen ihrer Depotbanken nachgewiesen haben, dass sie bis zur Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses vom 19. Dezember 2002 in das Handelsregister Aktionäre der Condat AG waren. Zwar ist dies in der überwiegenden Anzahl der Fälle durch eine Depotabrechnung geschehen, die – lediglich – eine an den jeweiligen Aktionär gerichtete Mitteilung über die Ausbuchung der Aktien aus dem jeweiligen Aktienbestand enthält.

Insoweit besteht grundsätzlich das Problem, dass die Ausbuchung nicht zeitgleich mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister, sondern regelmäßig um mehrere Tage versetzt erfolgt. Damit ist nicht ausgeschlossen, dass zwischen diesen Daten noch ein Anteilswerb erfolgt, der dann nicht mehr zur Einleitung eines Spruchverfahrens berechtigen würde. Dennoch hielt die Kammer die von den Antragstellern überreichten Unterlagen in diesem Verfahren noch für ausreichend, da eine entsprechende Nachweisführung vor dem Inkrafttreten des SpruchG akzeptiert wurde und während des Laufs der Antragsfrist im hiesigen Verfahren - nur wenige Wochen nach dem Beginn der Geltung der Neuregelung - noch keine erhöhten Anforderungen bekannt waren.

B. Begründetheit der Anträge

Die gegen die Antragsgegnerin gerichteten Anträge haben in dem aus dem Beschlusstenor ersichtlichen Umfang Erfolg. Insoweit war die den Antragstellern gemäß § 327b AktG für den Verlust ihres Aktieneigentums zu zahlende Kompensation zu erhöhen.

1. Verfahrensrügen

a) Die von einigen Antragstellern, unter anderem den Antragstellerinnen zu 11. und 18., erhobenen Verfahrensrügen waren zum einen unbegründet und zum anderen für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschlossenen Aktionäre in diesem Verfahren unerheblich. Die Kammer hat ihre Entscheidung nicht auf das durch den gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfer erstellte Gutachten gestützt.

aa) Soweit zum einen fehlerhafte Auswahlentscheidung des Barabfindungsprüfers im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG durch die Kammer gerügt wird, ging dies fehl. Insoweit war darauf hinzuweisen, dass konkrete Auswahlkriterien für das Gericht in § 327c AktG beziehungsweise § 293c AktG nicht geregelt sind. Gesetzlich vorgeschrieben ist lediglich die Bestellung eines Wirtschaftsprüfers beziehungsweise einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei die Ausschlussstatbestände des § 319 Abs. 2 und 3 HGB zu beachten sind. Eine Verletzung dieser Bestimmungen durch die Bestellung der ist durch die Antragsteller nicht geltend gemacht worden. Insbesondere war auch nicht ersichtlich, dass der bestellte Prüfer in der Vergangenheit im Auftrag der Condat AG oder der Antragsgegnerin tätig geworden ist und aus diesem Grunde als voreingenommen zu gelten hätte.

Lediglich der Umstand, dass die Kammer einem Vorschlag der Antragsgegnerin gefolgt ist und die von dieser benannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt hat, stand einer wirksamen Auswahl und Bestellung nicht entgegen. Dem Hauptaktionär ist nämlich durchaus das Recht zuzugestehen, gemeinsam mit dem Antrag auf Bestellung eines Barabfindungsprüfers dem Gericht einen Vorschlag für dessen Auswahl zu unterbreiten. In der Folge ist es aus diesem Grunde auch unbedenklich, wenn das Gericht diesem Vorschlag folgt (so auch OLG Hamburg, ZIP 2004, 2288, 2289). Aus einem solchen Vorgehen des Gerichts kann nicht der Schluss gezogen werden, dass eine gebotene Auswahlentscheidung nicht stattgefunden hat. Eine solche bezieht nämlich auch andere Prüfer mit ein, die vom Antragsteller nicht benannt wurden, vom Gericht aber dennoch bestellt werden können. Etwas anderes gilt nur dann, wenn sich das Gericht unzutreffender Weise an den Vorschlag des Hauptaktionärs gebunden gefühlt hat, was die Antragstellerin zu 3. aber weder behauptet oder dargetan hat.

bb) Die von einigen Antragstellern weiter kritisierte so genannte Parallelprüfung führt grundsätzlich nicht zu einer Entwertung des Barabfindungsgutachtens in dem Sinne, dass es als nicht erstattet anzusehen wäre. In der Rechtsprechung war bislang streitig, welche Schlussfolgerung aus einem zeitlich koordinierten Vorgehen des Barabfindungsprüfers mit dem vom Hauptaktionär selbst beauftragten Sachverständigen gezogen werden können oder müssen. Richtiger Weise war bei der Beantwortung dieser Frage zu differenzieren zwischen der Eignung des Gutachtens des Ausschlussprüfers als Bewertungsgutachten nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG und der Eignung des Prüfers als Sachverständiger im Spruchverfahren (so zutreffend Puzkajler in Kölner Kommentar zum SpruchG, Rz. 27 vor §§ 7-11 SpruchG). Im Übrigen hat der Bundesgerichtshof kürzlich festgestellt, dass in der Parallelprüfung keine entsprechend § 319 Abs. 2 Nr. 5 a.F. HGB unzulässige Mitwirkung am Bericht des Hauptaktionärs liegt, sondern ein sinnvolles Vorgehen, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht und dessen Unabhängigkeit nicht in Frage stellt. Die Grenzen der Zulässigkeit seien erst dann überschritten, wenn sich eine Beratungstätigkeit des gerichtlich bestellten Prüfers auf unternehmerische Zweckmäßigkeitsentscheidungen erstrecke (vgl. BGH, BB 2006, 2543, 2544). Eine solche Tätigkeit der Prüferin war aber ebenso wenig ersichtlich wie eine unzulässige Einflussnahme der hiesigen Antragsgegnerin auf deren Tätigkeit.

b) Soweit der Antragsteller zu 18. geltend macht, die Antragsgegnerin habe darzulegen, dass sie im Zeitpunkt des Beschlusses der Hauptversammlung am 19. Dezember 2002 tatsächlich einen Anteil an der Condat AG in Höhe von 95 % oder mehr besessen habe (§ 327a AktG), war dieser Umstand im Spruchverfahren nicht zu überprüfen. Mängel der Beschlussfassung selbst können lediglich im Anfechtungsverfahren geltend gemacht werden, da es sich nicht um Einwendungen gegen die Höhe der Kompensation handelt, die allein Gegenstand des Spruchverfahrens ist.

c) Die vom Antragsteller zu 16. erhobene Rüge, es fehle an der Vorlage einer Unternehmensbewertung der Antragsgegnerin, ging fehl. Zwar konnte er sich für seine Auffassung, es komme für die festzusetzenden Wert der Beteiligung der Antragsteller an der Condat AG – auch – auf den Wert des von der Antragsgegnerin geführten Unternehmens an, auf den Wortlaut des § 4 Abs. 2 Nr. 4 a.F. SpruchG stützen. Darin hieß es, dass ein Antragsteller im Spruchverfahren „konkrete Einwendungen gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert des Antragsgegners“ erheben muss. Es war jedoch bereits mit dem Inkrafttreten des SpruchG klar, dass es sich bei dieser Formulierung um ein Redaktionsversehen handelt, da gerade im Fall des „Squeeze Out“ der Unternehmenswert eines Dritten – nämlich der Gesellschaft, an der der Anteilsinhaber beteiligt war – und nicht derjenige des Antragsgegners als Hauptaktionär zu überprüfen ist (vgl. etwa Klöcker/Frowein, SpruchG, 1. Aufl., Rz. 31 zu § 4 SpruchG). Der Gesetzgeber wollte keineswegs, wie dies der Antragsteller zu 16. meint, von der

Prämisse der „Stand-Alone“-Betrachtung des Bewertungssubjekts abweichen. Dies zeigt bereits der Umstand, dass der Gesetzestext in der aktuell geltenden Fassung abgeändert worden und die Bezugnahme auf den Antragsgegner entfallen ist.

2. Einwand der Verfassungswidrigkeit der gesetzlichen Grundlagen für den Ausschluss von Minderheitsaktionären

Soweit die Antragstellerin zu 17. die Vereinbarkeit des § 327a Abs.1 AktG mit höherrangigem Recht rügt, ging dies fehl. Die Vorschriften über den Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den §§ 327 ff. AktG verletzen die Minderheitsaktionäre nicht in ihrem Recht aus Art. 14 GG. Die Bestimmung des Art. 14 GG schließt es nämlich nicht grundsätzlich aus, die Aktien einer Minderheit gegen deren Willen auf den Hauptaktionär zu übertragen, auch wenn die verbliebenen Minderheitsaktionäre vollständig aus der Gesellschaft herausgedrängt werden sollen (vgl. BVerfG, NJW 2001, 279 f.). Zwar bedingt die verfassungsrechtliche Unbedenklichkeit einer solchen Regelung, dass die Minderheitsaktionäre für den Verlust ihres Aktieneigentums wirtschaftlich voll entschädigt werden. Dies wird durch die bestehende gesetzliche Regelung aber gewährleistet (vgl. BGH, NZG 2005, 117).

a) Der Gesetzgeber hat mit der Schaffung der Möglichkeit des zwangsweisen Ausschlusses von Minderheitsaktionären aus einer Aktiengesellschaft den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit hinreichend beachtet.

Zwar können die Minderheitsaktionäre in der Regel die Durchsetzung unternehmerischer Entscheidungen des Hauptaktionärs nicht verhindern, sie können diese jedoch verzögern. Zudem bringt allein die Existenz von Minderheitsaktionären für den Hauptaktionär einen erheblichen Aufwand mit sich, der sich aus der Beachtung minderheitsschützender Normen ergibt. Im Übrigen musste der Gesetzgeber zwar das Interesse der Minderheitsaktionäre an der Beibehaltung ihrer mitgliedschaftlichen Stellung beachten. Dieses darf aber gegenüber den Interessen des Hauptaktionärs umso niedriger bewertet werden, je geringer ihr Anteil an der Gesellschaft ausfällt. Durch die Festsetzung eines Mindestanteilsbesitzes des Hauptaktionärs von 95 Prozent ist insoweit sichergestellt, dass sich das Anlageinteresse der Minderheitsaktionäre in Ermangelung realer Einwirkungsmöglichkeiten auf Unternehmensentscheidungen auf die vermögensrechtliche Komponente der Mitgliedschaft beschränkt. Darüber hinaus war die Einführung eines (zusätzlichen) qualitativen Kriteriums für die Durchführung eines „Squeeze-Out“ nicht erforderlich (vgl. zu alledem BVerfG, NJW 2007, 3268, 3270).

Die wirtschaftlichen Interessen der Minderheitsaktionäre werden dadurch ausreichend gewahrt, dass die §§ 327a Abs. 1 Satz 1 und § 327b AktG eine angemessene Barabfindung für den Verlust ihres Aktieneigentums vorsehen. Dabei ist ohne Bedeutung, dass die Abfindung in einem ersten Schritt vom Hauptaktionär als Schuldner festgelegt wird, da ihre Angemessenheit gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG durch einen oder mehrere vom Gericht auszuwählende und zu bestellende Prüfer zu prüfen ist. Daneben gewährleistet das den Minderheitsaktionären offenstehende Spruchverfahren, dass etwaige Fehleinschätzungen des Gutachters nachträglich korrigiert werden können.

b) Verfassungsrechtlich hinnehmbar ist auch der Umstand, dass der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Erhalt einer angemessenen Abfindung nach § 327b Abs. 3 AktG lediglich in der Höhe durch eine Bankgarantie gesichert ist, wie sie der Hauptaktionär gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG festgelegt hat. Eine Absicherung der Minderheitsaktionäre gegen das Insolvenzrisiko des Hauptaktionärs für den Fall einer Erhöhung der Abfindung im Spruchverfahren ist nicht zwingend erforderlich. Dies gilt auch hinsichtlich der auf diesen Teil der Abfindung entfallenden Zinsen (vgl. BVerfG, NJW 2007, 3268, 3270).

c) Auch die in § 327b Abs. 2 AktG enthaltene Verzinsungsregel entspricht entgegen der von der Antragstellerin zu 14. geäußerten Auffassung verfassungsrechtlichen Vorgaben. Soweit die Verzinsung der Abfindung erst mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung beginnt, ist dies gerechtfertigt, da der Minderheitsaktionär bis zu diesem Zeitpunkt seine vollen mitgliedschaftlichen Rechte besitzt. Er kann insbesondere Dividendenansprüche geltend machen, die letztlich eine Verzinsung seines eingesetzten Kapitals bedeuten (vgl. zutreffend OLG Hamburg, NZG 2005, 86). Dass die Höhe der Verzinsung aufgrund der Bezugnahme in § 327b Abs. 2 AktG auf den jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB in Niedrigzinsphasen unter dem gesetzlichen Zins liegen kann, begründet gleichfalls keinen Verfassungsverstoß, weil die durch den Hauptaktionär festgelegte und durch die Bankgarantie abgesicherte Abfindung unverzüglich nach der Registereintragung des Übertragungsbeschlusses zu leisten ist (vgl. BVerfG, NJW 2007, 3268, 3271).

3. Unternehmensplanung der Condat AG

Die Unternehmensplanung der Condat AG war nach Maßgabe der von dem gerichtlichen Sachverständigen vorgenommenen Änderungen geeignet, als Grundlage für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre zu dienen. Wesentliche Mängel oder eine bewusste Manipulation zu Lasten der außenstehenden

Aktionäre waren angesichts der Ausführungen im Gutachten des Sachverständigen nicht erkennen.

a) Der im Spruchverfahren für die Bewertung der Planung gerichtlich bestellte Sachverständige hat bei der Ermittlung des Unternehmenswerts die Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte (vgl. etwa BGH, NZG 2003, 1127; BayObLG, NZG 1998, 946; OLG Düsseldorf, AG 2001, 189, 190), die rechtlich unbedenklich ist, aber gegebenenfalls einer etwaigen Korrektur an Hand des Börsenkurses bedarf (so BVerfGE 100, 289, 307). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, hängt also von der Fähigkeit des Unternehmens ab, künftige Erträge zu erwirtschaften. Dieser Zukunftserfolg ist die Summe sämtlicher an den Investor fließenden Nettoausschüttungen aus dem Unternehmen, die sich aus dem Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben ergeben (vgl. Piltz, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Aufl., S. 17; Matthes/Graf von Maldeghem, BKR 2003, 531, 533). Dabei wird – jedenfalls nach dem von _____ sowie _____ entsprechend den seinerzeitigen Erkenntnissen zugrunde gelegten Bewertungsstandard IDW S1 a.F. – zum einen von einer Vollausschüttung der erwirtschafteten Überschüsse an die Eigentümer sowie zu anderen von der weiteren Prämisse ausgegangen, das Unternehmen bestehe für unbestimmte Zeit fort.

b) Da mit dem Ertragswertverfahren der objektivierte Unternehmenswert ermittelt wird, gilt die so genannte „Stand-Alone“-Prämisse. Dies bedeutet, dass die Bewertung des Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft basiert, so dass beispielsweise durch den Hauptaktionär mögliche Maßnahmen wie Neuinvestitionen, Desinvestitionen oder Restrukturierungsmaßnahmen sowie die daraus resultierenden finanziellen Überschüsse nur zu berücksichtigen sind, soweit hierfür Bewertungsstichtag bereits konkrete Maßnahmen eingeleitet waren. Mögliche, aber am Bewertungsstichtag noch nicht eingeleitete Maßnahmen sind ebenso wenig zu berücksichtigen wie Zukunftserfolge, die gerade infolge des „Squeeze-Out“ eintreten werden (vgl. auch Eisolt, DStR 2002, 1145, 1149).

c) Die Unternehmensbewertung ist zeitbezogen, so dass die Wirtschaftskraft und damit der Unternehmenswert zu einem bestimmten Stichtag zu ermitteln sind. Nach der Vorschrift des § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG hat die Höhe der Barabfindung, welche der Hauptaktionär den Minderheitsaktionären anzubieten hat, die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung zu berücksichtigen. Damit ist für den Fall des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre nach § 327a AktG auf diesen Zeitpunkt abzustellen (vgl. BGH, NJW 2003, 3272, 3273; BGH NJW 1998, 1866, 1867; BVerfG, NZG 2003, 1316; OLG

Stuttgart, OLGR 2004, 6, 9; BayObLG, NJW-RR 1996, 1125, 1126), der zugleich bestimmt, welche Erwartungen hinsichtlich der Unternehmensüberschüsse und Alternativenanlagen bestehen (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., S. 57).

Für die Bewertung ist aus Sicht des Stichtages daher grundsätzlich maßgeblich, was man bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte, was absehbar war (vgl. OLG Köln, NZG 1999, 1222, 1226; OLG Stuttgart, AG 2004, 43, 44). Auf künftig nachweisbare Erfolgchancen kann die Bewertung der Ertragskraft nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzung hierfür zum Stichtag bereits im Ansatz geschaffen sind (vgl. BGHZ 140, 35, 38). Unter derselben Voraussetzung können auch Belastungen der Ertragskraft Eingang in die Bewertung finden. Im Übrigen muss die künftige Entwicklung unbeachtet bleiben, da der zu bestimmende Unternehmenswert dem Preis entsprechen soll, den ein Erwerber zum Bewertungsstichtag zahlen würde (vgl. LG Nürnberg-Fürth, NZG 2000, 89, 90).

d) Mit der für die Quantifizierung des künftig zu erwartenden Unternehmenserfolgs wichtigen Marktposition sowie ihrer Aufstellung im unternehmensspezifischen Marktumfeld hat sich die von der Antragsgegnerin für die Erstellung ihres Übertragungsberichts beauftragte Gutachterin in ihrem Gutachten zu Punkte 1.2.1.1.1 nur pauschal auseinandergesetzt. Gegen diese Darstellung sind von Seiten der Antragsteller – mit Ausnahme der Antragstellerin zu 17. – gleichfalls nur wenige, eher pauschale Einwendungen erhoben worden.

Soweit die Antragstellerin zu 17. bemängelt, in der Planung käme die Verbindung der Condat AG mit einem der weltweit größten Hersteller von Chips für Mobiltelefone in Form der Antragsgegnerin nur unzureichend zum Ausdruck, hat der Sachverständige zu den Markterwartungen im Mobiltelefonmarkt umfassende Ausführungen gemacht, denen die Kammer sich anschließt. Er weist darauf hin, dass auf diesem Markt ab dem Jahr 2002 zwar auf der einen Seite ein steigender Absatz von Geräten zu beobachten war, dieses Wachstum aber zugleich mit einem Preisverfall bei von den Abnehmern gleichzeitig erwarteten technischen Verbesserungen einherging. Aus diesem Grunde habe das Wachstum des Marktes nicht in ein entsprechendes Ertragswachstum für die Marktteilnehmer umgesetzt werden können. Der hieraus entstehende Margendruck sei in der Umsatzplanung durch die Annahme nur geringer Ertragssteigerungen berücksichtigt worden, auch wenn diese Frage in dem -Gutachten nicht ausdrücklich angesprochen worden sei.

Hinzu kam, dass die von einigen Antragstellern vermissten Mengen beim Umsatz der Condat AG von der Antragsgegnerin plausibel erläutert worden sind. Danach wird die von der Condat AG entwickelte Protokollstack-Software nicht automatisch in jedem von der Antragsgegnerin verkauften Chipsatz integriert. Vielmehr geschieht dies nur dann, wenn der Kunde über keine

eigene Software verfügt, was aber lediglich bei maximal 10 % der Abnehmer der Fall ist. Diese Darstellung ist von den Antragstellern nicht in Zweifel gezogen worden. Insoweit galt, dass es in streitigen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, zu denen das aktienrechtliche Spruchverfahren zählt, Sache der Beteiligten ist, für sie jeweils günstige Tatsachen vorzutragen (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622, 623).

e) Bei der Bewertung der Validität einer Unternehmensplanung ist zunächst anhand der Vergangenheitsergebnisse zu überprüfen, ob es sich um eine plausible Weiterführung handelt, wobei periodenspezifische und andere singuläre Ereignisse auszublenden sind.

aa) In diesem Zusammenhang bestand bei der Condat AG die Besonderheit, dass das zu bewertende Unternehmen nur noch aus dem Geschäftsbereich WCS bestand, ohne dass für die vorangegangenen Zeiträume eine Spartenplanung stattgefunden hatte, welche die Entwicklung in diesem Bereich isoliert neben den veräußerten Geschäftsbereichen SI und WTS abgebildet hätte. Darüber hinaus stellt sich die Umsatzplanung der Condat AG für die Jahre ab 2003 als eine rein fiktive Planung dar, da wegen der Integration des Geschäftsfeldes der Gesellschaft in den Konzern der Antragsgegnerin keine „eigenen“ Umsätze mehr geplant waren.

bb) Nach Auffassung der Kammer war diese Situation so hinzunehmen, da eine nachträgliche Analyse der in der Vergangenheit in den einzelnen Geschäftsbereichen der Condat AG erzielten Ergebnisse mit vertretbarem Aufwand nicht durchführbar erschien. Der Sachverständige |

führt zu dieser Problematik aus, dass der Versuch, nachträglich eine Spartenrechnung für Perioden in der Vergangenheit durchzuführen regelmäßig keine aussagefähigen Ergebnisse hervorbringt, da es schlicht an der erforderlichen Datengrundlage fehlt. Damit war es vorliegend nicht geboten, mit hohem Kostenrisiko eine aller Voraussicht nach erfolglose Rekonstruktion der Umsatzerlöse des Bereichs WCS für die Jahre 2001 und früher zu erstellen.

cc) Betreffend die Entwicklung des Gesamtunternehmens in den Jahren 2000 und 2001 hat der Sachverständige zwar kritisiert, dass die in diesem Zeitraum defizitären Ergebnisse ebenso wenig einer eingehenden Betrachtung unterzogen worden sind wie der für den zum Quartalsabschluss 30. September 2002 entstandene Verlustausweis in Höhe von 17,9 Mio. €. Dabei hält er es für wahrscheinlich, dass die Ergebnisse der Jahre 2000 durch Sondereffekte in Form des Börsengangs der Gesellschaft sowie wachstumsbedingte Kosten in der Folgezeit belastet waren. Die von der Gesellschaft aufgestellte Planung stellte sich für den Sachverständigen vor diesem Hintergrund aber dennoch nicht als zu negativ dar, wie viele Antragsteller meinen, sondern als zu positiv, da seiner Auffassung nach angesichts der erzielten Vergangenheitsergebnisse der prognostizierte „Turnaround“ bereits im Jahr 2003 mit nachhaltigen Gewinnen in den Folgejahren

eher zweifelhaft erscheint. Damit schien es so gut wie ausgeschlossen, dass sich die erstellte Planung zu Lasten der Minderheitsaktionäre auswirken würde.

dd) Darüber hinaus verbietet es sich für die Gerichte im Spruchverfahren regelmäßig, grundlegende eigene Änderungen an der Planung vorzunehmen. Während im Rahmen der bekannten (Vergangenheits-) Daten eine umfassende gerichtliche Überprüfung stattfindet, gilt dies für die in die Zukunft gerichteten Planungen von Unternehmen und den darauf aufbauenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge nur eingeschränkt. Diese Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (so zutreffend OLG Stuttgart, AG 2006, 420, 425).

f) Soweit sich der gerichtliche Sachverständige mit der im Gutachten von I dargestellten Detailplanung der Condat AG auseinandergesetzt hat, hat er an mehreren Stellen ohne Änderungen der eigentlichen Planannahmen Korrekturen vorgenommen, die nachvollziehbar erscheinen und denen sich die Kammer daher anschließt.

aa) Der geplante starke Einbruch der Umsatzerlöse im Jahr 2002 war durch die besondere Situation zu erklären, dass vorgesehene Meilensteine erst später erreicht wurden, ein neues Tarifmodell eingeführt wurde, welches zu einer Streckung der Einnahmen führte und schließlich potenzielle Neukunden der Condat AG wegen der geplanten Übernahme durch die Antragsgegnerin zögerlich reagierten. Die weitere Planung für 2002 wurde vom Sachverständigen in seinem Gutachten vom 18. September 2006 für plausibel gehalten, wobei sich für die Kammer keine Anhaltspunkte ergaben, diese Schlussfolgerung in Zweifel zu ziehen. Bei der Plausibilisierung der Entwicklung im Jahr 2002 war dabei zu berücksichtigen, dass in die Planung – entgegen der Vermutung der Antragstellerin zu 11. – die Ist-Zahlen bis zum 3. Quartal einbezogen worden sind, so dass vor diesem Hintergrund die von einigen Antragstellern geäußerte Vermutung nicht greift, sie sei wissentlich zu negativ erfolgt. Dies ergibt sich auch aus dem Bericht der Condat AG per 30. Juni 2002, in dem von Umsatzrückgängen von fast 60 % als Folge der Ankündigung der Übernahme durch die Antragsgegnerin die Rede ist.

bb) Die weitere Planung der Einnahmen und Ausgaben hielt der Sachverständige im Wesentlichen für plausibel, wobei auf die Seiten 10 bis 22 des Gutachtens vom 18. September

2006 Bezug genommen werden kann. Soweit er den ab 2003 angenommenen Rückgang des Materialaufwands in Form eines vollständigen Wegfalls von Fremdleistungen für nicht nachvollziehbar hält, wirkt sich der hierdurch verursachte Spareffekt ausschließlich zu Gunsten der Antragsteller aus, so dass die Kammer nähere Ermittlungen zu diesem Punkt nicht für erforderlich hielt. Darüber hinaus bemängelt der Sachverständige zwar die fehlende Erklärung der Planung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen für das Jahr 2002, er hält die weitere Ableitung für die Jahre 2003 bis 2006 allerdings insgesamt für plausibel, wobei ohnehin zu berücksichtigen war, dass die entsprechenden Kosten nach der Integration in die Antragsgegnerin für die Condat AG nicht mehr isoliert anfallen sollten.

cc) Soweit vor allem die Antragstellerin zu 18. geltend macht, ab dem Jahr 1998 seien die Betriebsergebnisse um 40 % gestiegen, war nicht zu erkennen, dass sich diese Entwicklung aus der Anfangsphase des Unternehmens würde fortsetzen können. Zum einen gehen die Wachstumsraten von Technologieunternehmen nach der „Start-Up“-Phase regelmäßig zurück. Zum anderen wäre die Annahme eines fortlaufenden Wachstums in der genannten Höhe schon auf der Basis der bis zum Stichtag vorliegenden Zahlen des Jahres 2002 in keiner Weise gerechtfertigt.

dd) Den geplanten Einnahmen für das Jahr 2003 war eine Lizenzgebühr in Höhe von 2,5 Mio. USD hinzuzurechnen, welche der Condat AG aus einem mit der zum 1. März 2002 geschlossenen Software-Lizenzvertrag über die Nutzung der Quellcodes der GSM- und GPRS-Protokollstack-Software zustanden. Zwar sah eine Zusatzvereinbarung vor, dass diese Nutzungsgebühr nicht gezahlt, sondern mit Leistungen der in der Form verrechnet werden sollte, dass der von der erworbene Geschäftsbereich WTS bis zum 31. Dezember 2002 nicht näher spezifizierte Testergebnisse an die Antragsgegnerin liefern sollte. Fielen diese zur Zufriedenheit der Antragsgegnerin aus, sollte die Gebühr nicht fällig werden.

Im Gutachten von ist diese Vereinbarung nicht erwähnt worden, zu einer Einbeziehung in die Planung ist es offensichtlich nicht gekommen. Zur Abwicklung des Vertrages liegen gleichfalls keine Informationen vor, obwohl, wie der Sachverständige zu Recht ausführt, bei der Fertigung des Bewertungsgutachtens im Oktober 2002 Erkenntnisse darüber hätten vorliegen müssen, ob die ersten „Milestones“ aus diesem Vertrag erreicht worden sind. Damit lag die Vermutung nicht fern, dass die Vereinbarung über den Ersatz der Gegenleistung durch Dienstleistungen der entweder nur zum Schein geschlossen worden ist oder dass diese (Gegen-) Leistungen tatsächlich nicht erbracht worden sind und der Condat AG die geschuldete Lizenzgebühr zustand.

ee) Die in der Planung für die Jahre 2003 bis 2006 vorgesehenen Zinserträge hat der Sachverständige, wie die Kammer meint zutreffender Weise, unter Berücksichtigung einer möglichst effektiven Verwertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu Gunsten der Anteilseigner gekürzt. Wie der Sachverständige ausführt, sah die Planung vor, die vorgesehenen Jahresüberschüsse bis zum Jahr 2005 zu thesaurieren, um bilanzielle Verlustvorträge auszugleichen. Angesichts des Umstandes, dass in der Gesellschaft zum Ende 2002 noch eine Kapitalrücklage von 47,4 Mio. € aus dem Börsengang vorhanden war, erwies sich eine erneute Ansammlung von für den Fortgang des Betriebs nicht notwendiger weiterer Liquidität jedoch bei objektiver Betrachtung nicht als erforderlich. Vielmehr konnte die Rücklage mit dem Ziel des Ausgleichs des Verlustvortrages aufgelöst werden, was sich in den Folgejahren in der Möglichkeit einer sofortigen Gewinnausschüttung auswirkte. Aus diesem Grunde konnte der Hinweis der Antragsgegnerin auf die Sperrfrist des § 225 Abs. 2 AktG nicht verfangen.

Ebenso sachgerecht war die vom Sachverständigen angenommene Auflösung von Gewinnrücklagen in Verbindung mit einer Kapitalherabsetzung, um zu einer Ausschüttung nicht betriebsnotwendiger Liquidität an die Aktionäre zum Bewertungszeitpunkt zu gelangen.

Hinzu kamen weitere außerordentliche Erträge aus der Auflösung einer Rückstellung hinsichtlich der Verlustübernahme für die Purple Labs S.A. in Höhe von 772.000,00 €, da der Anteil an dieser Gesellschaft im Jahr 2002 veräußert worden ist und aus diesem Grunde keine weiteren Verlustrückstellungen notwendig waren.

g) In dem von der Antragsgegnerin eingeholten Bewertungsgutachten von nahm neben der künftigen Situation bei Einnahmen und Ausgaben der Gesellschaft auch die Frage einen breiten Raum ein, inwieweit die steuerlichen Verlustvorträge der Condat weiterhin genutzt werden können. Dabei nahm an, dass es bis zum Börsengang der Gesellschaft zu der Übertragung von mehr als 50 % der Anteile an der Gesellschaft gekommen sei und aus diesem Grund der Zufluss neuen Kapitals in die Rücklage durch das IPO nach der Ende 2002 vertretenen Auffassung der Finanzverwaltung die Versagung der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge auslösen würde.

Mit dieser Frage beschäftigt sich auch der Sachverständige eingehend und führt aus, dass die Planung von auch aus der Situation im Oktober 2002 heraus übermäßig vorsichtig gewesen ist, da sich bereits damals in der Diskussion abgezeichnet habe, dass die maßgebliche Vorschrift des § 8 Abs. 4 KStG nur den Erwerb „toter“ Gesellschaften zum Zweck der Verlustnutzung verhindern sollte. Mit dieser Fallgestaltung ist eine Kapitalerhöhung anlässlich eines Börsengangs der Gesellschaft nicht zu vergleichen, zumal bei wertender

Betrachtung rechtliche und wirtschaftliche Identität der Kapitalgesellschaft erhalten bleiben. Auf die weiteren, überzeugenden Ausführungen im Gutachten vom 18. September 2006 kann verwiesen werden. Danach war es auch unter Berücksichtigung des Stichtagsprinzips nicht gerechtfertigt, in der Planung davon auszugehen, dass die vorhandenen Verlustvorträge nicht (mehr) bis zu deren Verbrauch zur Minderung der Steuerlast der Gesellschaft eingesetzt werden könnten.

4. Sonstige Erträge

Das Bestehen von sonstigen Erträgen oder Forderungen, die nicht aus der regulären Geschäftstätigkeit der Condat AG stammen und geeignet wären, den Barwert zu erhöhen, war nicht ersichtlich. Soweit die Antragstellerin zu 19. die Auffassung vertritt, der Gesellschaft stünden gegen ihre ehemaligen Gründungsaktionäre Rückgewähransprüche nach Maßgabe der §§ 62, 57 AktG zu, waren solche unter Berücksichtigung der Ausführungen des Sachverständigen nicht ersichtlich.

a) Zwar hat der Sachverständige im Rahmen seiner Bewertungstätigkeit festgestellt, dass der Verkauf der Geschäftsbereiche SI und WTS einschließlich der Beteiligung an der [redacted] an die [redacted] bei einem Vergleich der Zu- und Abgänge unter Heranziehung der Buchwerte zu einem Verlust für die Gesellschaft in Höhe von 6,8 Mio. € geführt hat. Hieraus konnte jedoch nicht der Schluss gezogen werden, dass den Altaktionären der Condat AG, welche die [redacted] gegründet hatten, ein Sondervorteil in derselben Höhe entstanden ist. Dabei war zunächst unerheblich, dass den ehemaligen Gründungsaktionären selbst keine Mittel der Gesellschaft zugeflossen sind, da Leistungen an mit dem Aktionär verbundene Unternehmen dem Leistungsempfänger durch den Aktionär bei vollständiger oder überwiegender wirtschaftlicher Identität gleichstehen (vgl. Henze in Großkommentar zum Aktiengesetz, Rz. 92 zu § 57 AktG). Darüber hinaus gilt der Grundsatz, dass Austauschgeschäfte einer Aktiengesellschaft mit ihren Anteilshabern zu marktüblichen Konditionen zulässig sind, ohne dass aktienrechtliche Ausgleichsansprüche entstünden. Für die Feststellung der Marktüblichkeit sind in diesem Rahmen nicht bilanzielle Ansätze heranzuziehen, sondern allein der Marktwert der Leistungen (vgl. Henze, a.a.O., Rz. 57 zu § 57 AktG; Hüffer, AktG, 7. Aufl., Rz. 9 zu § 57 AktG). Damit fehlt es an einem Verstoß gegen § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG, wenn eine Verwertung der veräußerten Gegenstände auf dem freien Markt zu einem ähnlichen Erlös geführt hätte.

b) Vorliegend ist nach den Analysen des Sachverständigen [redacted] davon auszugehen, dass das Geschäft mit der [redacted] im Wesentlichen aus dem Transfer von finanziellen Mitteln bestand, um den Weiterbetrieb der veräußerten Geschäftsbereich zu ermöglichen. Der entstandene

Buchverlust kann nach den Ausführungen des Sachverständigen nicht als Folge der Veräußerung angesehen werden, sondern ist vielmehr Ergebnis der Abschreibung einer Ausleihung an die in korrespondierender Höhe, die im Jahr 2002 als nicht mehr werthaltig angesehen wurde. Ein höherer Veräußerungserlös der defizitären Bereiche für den fiktiven Fall einer Drittveräußerung war damit nicht ersichtlich, zumal die weitere Entwicklung der betroffenen Unternehmensbereiche im Verkaufszeitpunkt deutlich zu positiv eingeschätzt wurde, wie die Geschäftsergebnisse der für die Folgezeit zeigen.

5. Berücksichtigung von Synergien

Besondere Verbund- oder Synergieeffekte waren bei der Planung der weiteren Entwicklung der Gesellschaft nicht auszuweisen beziehungsweise zu berücksichtigen. Soweit sich aus der engen Kooperation zwischen den Condat AG und der Antragsgegnerin Vorteile ergeben, waren diese bereits in der Planung enthalten.

a) Die Behandlung von Verbundvorteilen oder Synergieeffekten, als der Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Zusammenschluss entstehen, ist bislang nicht abschließend geklärt. In der Vergangenheit wurde insoweit richtiger Weise zwischen echten und unechten Verbundvorteilen unterschieden, wobei letztere bereits im Unternehmen angelegt sind und sich auch ohne die Strukturmaßnahme realisieren oder mit beliebigen Partnern erzielen lassen (vgl. etwa Riegger in KölnKomm zum SpruchG, 1. Aufl., Rz. 13 Anh. § 11 SpruchG). Hierzu gehören insbesondere körperschafts- oder gewerbesteuerrechtliche Verlustvorträge (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2000, 744, 748). Derartige Vorteile sind nach allgemeiner Auffassung bei der Unternehmensbewertung stets zu berücksichtigen, weil die ausscheidenden Anteilseigner sonst wirtschaftliche Nachteile erleiden würden (vgl. auch Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, 1. Aufl., Rz. 27 Anh § 11 SpruchG).

b) Unterschiedliche Ansichten werden dagegen zu den so genannten echten Verbundvorteilen vertreten, die sich erst aus der Strukturmaßnahme ergeben. Bis zur Entscheidung des Bundesgerichtshofs in Sachen DAT/Altana entsprach es der herrschenden Auffassung in der Rechtsprechung, dass derartige Effekte vor dem Hintergrund der gebotenen „Stand-Alone“-Betrachtung unter der Annahme des Fortbestands und der weiteren Selbstständigkeit des zu bewertenden Unternehmens außer Betracht bleiben müssen. In der genannten Entscheidung hat der Bundesgerichtshof nunmehr entschieden, dass im Zusammenhang mit der Berücksichtigung des Börsenkurses Verbundeffekte, die bei der Preisbildung vom Markt berücksichtigt worden sind, nicht zu eliminieren sind (vgl. BGHZ 147, 108 ff.). Es dürfte allerdings kaum möglich sein

festzustellen, welche Bedeutung der Markt ihnen im Einzelnen beigemessen hat, so dass eine Nichtberücksichtigung der Synergieeffekte bereits aus rein tatsächlichen Gründen zwingend ist.

c) Damit sind echte Verbundeffekte auch weiterhin, entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 9., als grundsätzlich nicht maßgeblich anzusehen, da sie nicht in den Grenzpreis für die außenstehenden Aktionäre fallen (vgl. zutreffend KölnKomm/Riegger, a.a.O., Rz. 13 Anh. § 11 SpruchG; Hüffer, Aktiengesetz, 7. Aufl., Rz. 22 zu § 305 AktG). Dies gilt insbesondere im Fall des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre, da diejenigen Vorteile, welche durch die Integration eines Unternehmens in dasjenige des Hauptaktionärs entstehen, ausschließlich diesem zugewiesen sind. Besonders augenfällig wird dies im Fall des häufig in der Folge eines Ausschlusses nach § 327a ff. AktG eingeleiteten Delisting, durch das die mit dem Handel der Aktien an der Börse verbundenen Aufwendungen wegfallen. Wollte man diese Ersparnisse auch den Minderheitsaktionären zu Gute kommen lassen, widerspräche dies der eingangs erwähnten Prämisse der „Stand-Alone“-Bewertung. Bei der unterstellten Fortführung des Unternehmens wären diese Kosten nämlich weiterhin angefallen.

5. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens. Verfügt das zu betrachtende Unternehmen daneben über nicht betriebsnotwendiges, neutrales Vermögen, ist dieses gesondert zu bewerten und für die Bestimmung des Unternehmenswerts dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen (vgl. etwa Riegger, a.a.O., Rz. 42 Anh. § 11 SpruchG). Dieses ist regelmäßig mit seinem Liquidationswert in Ansatz zu bringen (vgl. BayObLG, NZG 1998, 946). Hierbei handelt es sich um den Erlös, der sich erzielen lässt, wenn sämtliche Gegenstände des Unternehmens veräußert werden (Summe der Einzelveräußerungspreise nach Abzug von Schulden, Liquidationskosten und eventuellen Steuern). Allerdings ist nicht in jedem Fall die bestmögliche Verwertung in einer Veräußerung zu sehen. Vielmehr kann es sich im Einzelfall auch anbieten, das neutrale Vermögen im Unternehmen zu belassen und den Barwert der hieraus zu erzielenden künftigen Überschüsse zu berücksichtigen (vgl. Großfeld, a.a.O., S. 170).

a) Zu den nicht betriebsnotwendigen Gegenständen zählen zum einen diejenigen Wirtschaftsgüter, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, die also keine Auswirkung auf den Zukunftserfolg des Unternehmens haben. Zum anderen werden stille Reserven erfasst, die durch bilanzielle Unterbewertung von Aktiva beziehungsweise Überbewertung von Passiva entstanden sind.

b) Das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Condat AG bestand gemäß den übereinstimmenden Ausführungen der Antragsgegnerin im Gutachten von sowie des gerichtlichen Sachverständigen aus liquiden Mitteln einschließlich Wertpapieren. Während dem Unternehmen Liquidität in einer nach ihrer Auffassung für die Fortführung des Unternehmens nicht notwendigen Höhe entzogen und den entsprechenden Betrag dem Ertragswert des operativen Geschäfts zum Bewertungsstichtag hinzugerechnet haben, hat der Sachverständige ein für die Anteilseigner günstigeres Modell gewählt, bei dem der überwiegende Teil der Auskehrung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens über die Auskehrung der Kapitalrücklage und die oben bereits angesprochene Herabsetzung des Grundkapitals erfolgt. Diese Konstruktion hat zur Folge, dass persönliche Ertragssteuern der Anteilseigner lediglich auf die Ausschüttung der Gewinnrücklage anfallen. Diese Vorgehensweise erschien der Kammer zutreffend. Wie bereits angesprochen war die Thesaurierung von Gewinnen im Unternehmen für die Aktionäre vorliegend die ungünstigere Lösung, so dass diese Alternative keiner weiteren Erörterung bedurfte.

c) Im Gegensatz zur von der Antragsgegnerin vertretenen Auffassung ist - von Ausnahmen im Einzelfall abgesehen, wie oben bereits erwähnt - grundsätzlich von einer Veräußerung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen und der Ausschüttung der Erlöse an die Anteilseigner auszugehen. Bei Bestehen überschüssiger Liquidität ist diese unmittelbar auszukehren, soweit dies zulässig ist. Darüber hinaus ist für den Zweck der stichtagsbezogenen Unternehmensbewertung kein Wahlrecht des Unternehmens anzuerkennen, wie mit nicht betriebsnotwendigem Vermögen verfahren werden soll.

d) Weiter gehende Vermögenswerte der Gesellschaft, die einer Veräußerung zugänglich wären, waren weder ersichtlich noch ist das Vorhandensein solchen Vermögens von den Antragstellern substantiiert behauptet worden.

6. Kapitalisierungszinssatz

a) Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Diese Abzinsung des nachhaltigen Zukunftsertrages ist erforderlich, um die erwarteten Erträge auf den Bewertungsstichtag zu beziehen. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens.

b) Bei Ertragswertgutachten ist regelmäßig zu berücksichtigen, dass sie nach den ihnen zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein können, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Zu finden ist vielmehr ein objektivierter Wert, der für den Unternehmenswert aus Sicht eines objektiv vernünftigen dritten Betrachters als „angemessen“ gelten kann. Auf dem Weg zur Findung der angemessenen Abfindung müssen folgerichtig größtenteils fiktive Gedankengänge und Argumentationsstränge verfolgt werden. Um die Sicht des objektiv-vernünftigen Dritten zu befriedigen, muss es sich dabei um solche Vorgehensweisen handeln, die in der betriebswirtschaftlichen Lehre weitgehend anerkannt und akzeptiert sind und für die mehr Argumente existieren als dagegen. Auch bei derart validen betriebswirtschaftlichen Ansätzen handelt es sich aber regelmäßig um Verfahren, die rein subjektive Einschätzungen und Prognosen zur Grundlage haben und deshalb mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind.

c) Dem Gericht kommt somit letztendlich die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGH, NZG 2001, 603; OLG Stuttgart, ZIP 2004, 712, 714). Vor diesem Hintergrund kann von dem richterlichen Schätzungsermessen auch in der Weise Gebrauch gemacht werden, dass auch trotz nicht vollständig geklärten betriebswirtschaftlicher Fragestellungen von der Einholung von Ergänzungsgutachtens abgesehen wird (vgl. BayObLG, NZG 2006, 156, 157).

d) Der Kapitalisierungszinssatz kann aus den Elementen Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der pauschalierten persönlichen Steuern der Anteilseigner abgeleitet werden (vgl. etwa BayObLG, AG 2006, 41, 42; OLG Karlsruhe AG 2005, 45, 47; OLG Düsseldorf NZG 2000, 693, 695 f.; IDW S. 1 Tz. 91 ff, 122).

Die Höhe dieser Faktoren ist zwischen den Beteiligten streitig, wobei die Antragsteller die von der Antragsgegnerin auf der Grundlage des Gutachtens von _____ zugrunde gelegten Parameter als überzogen angreifen und einen niedrigeren Kapitalisierungszinssatz insbesondere durch den Ansatz eines niedrigeren Basiszinssatzes, eines niedrigeren Risikozuschlages und eines höheren Wachstumsabschlages korrigiert wissen wollen.

Die Kammer hielt insoweit gegenüber dem Gutachten von _____ Korrekturen für erforderlich, die sich auf sämtliche der genannten Parameter beziehen. Diese Korrekturen führen unter Berücksichtigung der zu erwartenden Unternehmenserträge zu einer Erhöhung des anzunehmenden Wertes einer Aktie der Condat AG, welcher im Ergebnis über der von der Antragsgegnerin zuletzt angebotenen Barabfindung liegt.

4. Basiszinssatz

Sowohl der von „geschätzte“ Basiszinssatz von 6,0 % als auch der vom gerichtlichen Sachverständigen für den Stichtag 19. Dezember 2002 angenommene Basiszinssatz von 4,2 % auf der Basis des Kurses zehnjähriger Bundesanleihen begegneten durchgreifenden Bedenken.

a) Der Basiszinssatz wird regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere als landesüblicher Zinssatz für quasi risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abgeleitet (vgl. etwa BGH, NJW 1982, 575, 576; OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 747).

b) Nach dem Stichtagsprinzip ist grundsätzlich auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung abzustellen, hier mithin den 19. Dezember 2002. Spätere Entwicklungen können nur berücksichtigt werden, wenn sie zu diesem Zeitpunkt bereits angelegt waren (so genannte Wurzeltheorie: vgl. BayObLG, AG 2002, 390, 391; OLG Stuttgart, OLGR 2004, 6, 8; OLG Celle, NZG 1998, 987, 988; Emmerich-Habersack, a.a.O., Rz. 56 a und 57 f zu § 305 AktG.; Riegger in Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Rz. 11 Anh. § 11 SpruchG; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. S. 59 f.). Aus dem Stichtagsprinzip folgt im Hinblick auf den Basiszinssatz jedoch gerade nicht, dass es allein auf den zum Stichtag aktuellen Zinssatz ankommt, der mehr oder weniger zufällig ist, je nachdem, ob der Stichtag in eine Hochzinsphase oder eine Niedrigzinsphase fällt. Zu ermitteln ist vielmehr der aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (Großfeld S. 119).

Da die erforderliche Zukunftsprognose sich auf eine zu unterstellende unendliche Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens erstreckt und nach dem Grundsatz der Laufzeitäquivalenz (auf dem Markt nicht existierende) zeitlich unbegrenzte Anleihen der öffentlichen Hand heranzuziehen wären, kann der Basiszinssatz jedenfalls nicht mit dem aktuellen Zinssatz für die längstlaufenden öffentlichen Anleihen von 10 Jahren oder länger gleichgesetzt werden. Bei der Festlegung der Elemente des Kapitalisierungszinssatzes ist nämlich zu beachten, dass sie laufzeitäquivalent sein müssen. Greift man auf öffentliche Anlagen mit begrenzter Laufzeit zurück, ist auch die dann erforderliche Wiederanlage zu berücksichtigen, da eine unbegrenzte Lebensdauer des Unternehmens angenommen wird (vgl. OLG München, ZIP 2006, 1722, 1725). Auf der anderen Seite können für den Zeitpunkt nach der Endfälligkeit 30-jähriger Anleihen keine objektivierbaren Zinsprognosen mehr getroffen werden, wie auch der Sachverständige

in seinem Gutachten ausführt. Zudem ist bei Heranziehung von Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren nach deren Ablauf regelmäßig ein Abflachen der Zinskurve zu beobachten, wobei der Einfluss auf den Ertragswert bei Zinsänderungen in entfernter liegenden Zeiträumen ohnehin abnimmt.

c) Damit die Zinsprognose allerdings nicht jeglicher Grundlage entbehrt, kann als Datenbasis für auf die Zinsentwicklung in der Vergangenheit zurückgegriffen werden. Zwar lässt sich auch auf dieser Grundlage die künftige Zinsentwicklung umso weniger mit rationalen Erwägungen prognostizieren, je weiter der Prognosezeitraum in die Zukunft reichen muss. Indessen wirken sich aus finanzmathematischen Gründen tatsächliche Annahmen im Ergebnis umso weniger aus, je weiter diese Annahmen in die Zukunft reichen.

d) Vor diesem Hintergrund vermochte die von _____ vorgenommene Schätzung kaum zu überzeugen, da nicht weiter erklärt wird, wie sich aus beobachtbaren Zinssätzen von rund 5 % im Rahmen einer anhaltenden Niedrigzinsphase der Schluss auf einen Basiszins von 6 % rechtfertigen soll.

Der von _____ angenommene Zinssatz von 4,2 % ist dagegen nicht mit der für die Alternativanlage zu fordernden Laufzeitäquivalenz in Einklang zu bringen. Wie oben dargestellt, kann der Basiszinssatz wegen seiner Zukunftsbezogenheit nicht mit dem am Stichtag zu beobachtenden Zinssatz für öffentliche Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit gleichgesetzt werden, wie dies der Sachverständige getan hat. Zwar hat er ausgeführt, dass die empirische Bestimmung von mehr als 30 Jahre in die Zukunft reichenden Zinssätzen nicht möglich ist, da kaum Staatsanleihen gehandelt würde, die eine längere Laufzeit als 30 Jahre aufwiesen. Da öffentliche Anleihen mit einer 30-jährigen Laufzeit am Markt aber vorhanden sind, blieb offen, aus welchen Gründen der Sachverständige auf die Werte 10-jähriger Anleihen zurückgegriffen hat, auch wenn diese den Vorteil des deutlich höheren Ausgabevolumens aufweisen. Wie sich aus den auf den Seiten 25 und 26 des Gutachtens _____ abgebildeten Zinskurven ersehen lässt, flachen diese nicht bereits nach einer Laufzeit von 10 Jahren in einer Weise ab, dass die weitere Entwicklung für irrelevant gehalten werden könnte.

e) Der Basiszinssatz kann nach einem neueren Ansatz auch aus der börsentäglich aktualisierten Zinsstrukturkurve der von der Deutschen Bundesbank geschätzten Zerobond-Zinssätze hergeleitet werden. Die Zinsstrukturkurve gibt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung beziehungsweise Rendite einer Anlage und deren Laufzeit wieder. Die Rendite einer Anlage ist in der Regel umso höher, je länger die Restlaufzeit ist, weil Anlage nur dann bereit sind, ihr Geld längerfristig anzulegen, wenn dieses Engagement durch höhere Zinsen belohnt wird. Für den 19.

Dezember 2002 ergibt sich nach der von der Deutschen Bundesbank angewandten „Svensson-Methode“ ein Zinssatz von 5,23 %, wobei allerdings wegen der teilweise starken Schwankungen der Werte noch ein Korrektiv eingeführt werden muss. Es spricht insoweit Einiges für eine Glättung der Zinsstrukturkurven durch eine Durchschnittsbildung für die dem Bewertungsstichtag vorausgehenden drei Monate analog § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung (vgl. etwa Wüstemann, BB 2007, 2223, 2225, OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 116). Danach ergibt sich vorliegend ein rechnerischer Mittelwert von 5,35 %, der nach Einschätzung der Kammer vorliegend als Basiszinssatz anzusetzen war.

5. Risikozuschlag

a) Es ist im Wesentlichen anerkannt und auch sinnvoll, das allgemeine Unternehmensrisiko als Zuschlag im Rahmen der Kapitalisierung zu erfassen. Dieser Zuschlag soll nach seiner Konzeption sowohl das operative Risiko aus der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Risiko abdecken. Es soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit höheren Risiken verbunden ist als eine Anlage in öffentlichen Anleihen. Zu diesen Risiken gehören nicht nur solche Umstände, die bei der Ertragswertprognose grundsätzlich berücksichtigt werden können, sondern auch außergewöhnliche Umstände wie Betriebsstörungen durch höhere Gewalt, Substanzverlust durch Betriebsstilllegungen, Aufwendungen für Umstrukturierungsmaßnahmen, Insolvenzen wichtiger Abnehmer, Belegschaftsveränderungen und Ähnliches, sowie das stets vorhandene Insolvenzrisiko (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2000, 323, 325).

b) Allerdings ist der Ansatz eines Risikozuschlages – gerade auch im Fall des Ausschlusses von Minderheitsaktionären – umstritten. Ihm wird zum einen entgegengehalten, dass die besonderen Chancen und Risiken schon bei den zukünftigen Überschüssen erfasst seien und dem allgemeinen Risiko eine Chance mit gleicher Wertigkeit gegenüber stehe (so OLG Celle, NZG 1998, 987, 989). Diese Auffassung ist aber, soweit ersichtlich, vereinzelt geblieben. Es ist nämlich durchaus zweifelhaft, ob Risiken und Chancen tatsächlich gleich zu bewerten sind, da die Chancen über das Steuerrecht und das Arbeitsrecht stärker sozialisiert sind als die Risiken (so zutreffend Großfeld, a.a.O., S. 126). Zum anderen wird geltend gemacht, dass gerade im Falle des „Squeeze-Out“ die Mehrheitseigener der Gesellschaft das zukünftige Unternehmensrisiko nicht zum Teil auf die Abfindung der ausscheidenden Aktionäre abwälzen und deren Abfindung darum kürzen dürfen (vgl. etwa LG Berlin, AG 1983, 137, 138; LG Frankfurt, AG 2007, 42 ff.). Auch diese Ansicht kann aber in der Konsequenz nicht überzeugen. Die Bewertung des Unternehmens erfolgt nämlich regelmäßig unter der Prämisse der unveränderten Betriebsfortführung, so dass nicht bei der Frage des Risikozuschlages darauf abgestellt werden

kann, welche Strategie der Hauptaktionär nach der Übernahme sämtlicher Aktien verfolgen wird – etwa den Rückzug von der Börse im Wege des Delisting. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Minderheitsaktionäre ohne die Strukturmaßnahme ihre Aktien behielten und mit ihrer Investition weiterhin am Unternehmensrisiko teilnahmen. Daran zeigt sich, dass das in Ansatz zu bringende Marktrisiko keineswegs dasjenige des Hauptaktionärs ist, da Gegenstand der Betrachtung gerade nicht das Unternehmen nach dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist (so zutreffend Reuter, AG 2007, 1, 5). Schließlich wird behauptet, die Risikoprämie sei für die Unternehmensbewertung im Rahmen eines „Squeeze-Out“ irrelevant, da ein Marktrisiko bei Unternehmen, deren Anteile sich zu mehr als 95 Prozent in der Hand eines Hauptaktionärs befänden, nicht festgestellt werden könne (so Erhardt/Nowak in Sonderheft AG 2005, 3 ff.). Dies widerspricht aber grundsätzlich der Erkenntnis, dass unternehmerisches Handeln stets mit einem höheren Risiko verbunden ist als die Investition in Anleihen. Zudem sind in die zu Grunde liegende Studie Renditedaten eingeflossen, denen aufgrund des geringen Handelsvolumens keine wirkliche Aussagekraft beigemessen werden kann (vgl. auch Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, 1. Aufl., Rz. 130 Anh § 11 SpruchG). Plausibel erschiene allenfalls die Annahme, dass für den Fall einer weit gehenden Integration des zu betrachtenden Unternehmens in das Unternehmen des Hauptaktionärs eine Annäherung der Risikoeinschätzung für beide Unternehmen stattfindet. Selbst bei einer solch engen Verzahnung würde das Risiko des mehrheitlich „beherrschten“ Unternehmens jedoch nicht auf Null sinken.

c) Vor diesem Hintergrund hält die Kammer den Ansatz eines allgemeinen Risikozuschlages für sachgemäß. Die Folgerichtigkeit des Risikozuschlages folgt aus dem Zweck der Abfindung. Der Ausscheidende soll die Chance erhalten, eine andere gleichwertige Anlage gleicher Risikostufe zu erwerben. Ließe man das allgemeine Unternehmensrisiko außer Betracht, erhielte der Ausscheidende zu viel (vgl. auch Großfeld, a.a.O., S. 127). Schließlich gehört es nach Ansicht der Kammer zu den empirisch belegten Tatsachen, dass der typische Kapitalanleger mehr oder weniger risikoavers ist. Dies zeigt sich bereits in der regelmäßig zu beobachtenden Anlagestrategie, die auf Portfolios und nicht auf eine möglichst umfassende Beteiligung an einem einzigen Unternehmen setzt, um so für einen gewissen Risikoausgleich zu sorgen.

d) In der Rechtsprechung sind in der Vergangenheit Risikozuschläge in unterschiedlicher Höhe anerkannt worden: von BGH NJW 2003, 3272, 3273 wurden 3% nicht beanstandet; das OLG Düsseldorf ging in NZG 2003, 588, 595 von einer Marktrisikoprämie von 4% und einem Beta-Faktor von 1,02 aus, woraus sich ein Risikozuschlag von 4,1% ergibt; nach OLG Düsseldorf, AG 2006, 287 ist eine Marktrisikoprämie von 5% nicht zu beanstanden, wobei sich im konkreten Fall wegen eines Beta-Faktors von 0,3 aber ein Risikozuschlag von lediglich 1,5% ergab. Nach BayObLG, NZG 2006, 156, 159 sind Risikozuschläge von über 2% stets besonders

begründungsbedürftig. Teilweise wurden Risikozuschlag und Inflationsabschlag gegeneinander verrechnet (nach OLG Stuttgart NZG 2000, 744, 747 ist dies jedoch eine Frage der Vorgehensweise des Gutachters), teilweise aber auch für unbegründet erachtet (so die oben bereits zitierte Entscheidung des OLG Celle: Risikozuschlag von 2,4% ist nicht anzusetzen, sondern bereits bei der Ermittlung des nachhaltigen Unternehmensertrags zu berücksichtigen; kritisch auch Emmerich-Habersack, a.a.O., Rz- 68 zu § 305 AktG; zur Rechtsprechung auch Großfeld, a.a.O., S. 129 f.).

e) Dem Risikozuschlag ist früher vornehmlich dadurch Rechnung getragen worden, dass entweder die nach der Unternehmensplanung angenommenen Ergebnisse noch einmal explizit mit einem Risikoabschlag versehen oder umgekehrt der Kalkulationszinsfuß um einen pauschalen Risikozuschlag erhöht wurde. Diese Vorgehensweisen sind wegen ihrer rational kaum zu begründenden Spielräume teilweise als willkürlich abgelehnt worden, werden andererseits aber auch noch in der neueren Rechtsprechung für vertretbar gehalten. Sie begegnen vor allem dann Bedenken, wenn sie in einer Weise vermischt werden, die offen lässt, welche Risiken an welcher Stelle (unter Umständen mehrfach) Berücksichtigung gefunden haben, aber auch, wenn allgemeine Unternehmensrisiken und Spezifika des untersuchten Unternehmens nicht getrennt werden.

f) Diesen Bedenken trägt der Standard IDW S1 Rechnung, indem er zur Ableitung von Risikoprämien kapitalmarktorientierte Modelle (CAPM - Capital Asset Pricing Model - oder Tax-CAPM) empfiehlt, wobei die durchschnittliche Risikoprämie als langjährige Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen definiert und mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert wird, der sich aus der Volatilität der Aktie ergibt (vgl. auch Großfeld, a.a.O., S. 136 f.; IDW S 1 a.F. Tz. 135). Dazu wird im Ausgangspunkt die Differenz zwischen der Rendite eines Marktportfolios und einer Staatsanleihe als Marktrisikoprämie zugrunde gelegt. Diese Prämie wird in einem zweiten Schritt durch eine spezielle Betrachtung des Risikos des zu bewertenden Unternehmens (Beta-Faktor = Verhältnis der Volatilität der Renditen des zu bewertenden Unternehmens und des Marktportfolios) modifiziert.

g) Zwar scheint die Herleitung der Marktrisikoprämie nach diesem Modell methodisch transparent zu sein, wie auch der Sachverständige meint, wenn er ausführt, dass die logische Konsistenz des CAPM völlig außer Frage stehe. Daneben steht allerdings, wie der Sachverständige einräumt, die empirische Bewährung des Modells noch aus. Das CAPM beruht nämlich auf einer Reihe stark vereinfachter Annahmen, die mit der Marktrealität nicht übereinstimmen. Es geht davon aus, dass sämtliche Marktteilnehmer bei ihren Marktentscheidungen denselben Regeln folgen, die auf der Grundannahme der Risikoaversion

beruhen, so dass alle Anleger ihre Investitionen zur Steuerung des Risikos auf eine Vielzahl von Finanztiteln verteilen. Das verbleibende Marktrisiko besteht damit in derjenigen Komponente, die sich auch bei einer solchen Steuerung der Anlagen nicht „wegdiversifizieren“ lässt (vgl. instruktiv Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, S. 26 ff.). Damit stellt sich aber bereits grundsätzlich die Frage, wie sich die Fundamentaldaten für ein „unrealistisches“ Modell aus den tatsächlichen Marktverhältnissen ableiten lassen sollen. So wird zu Recht eingewandt, dass nicht nachvollziehbar sei, aus welchem Grunde sich die Höhe des Risikos der Anlage in Aktien aus der Beobachtung der in der Vergangenheit verwirklichten Chancen ableiten lassen soll (so LG Dortmund, Beschluss vom 19. März 2007, 20 W 6/06, BeckRS 2007 0381). Auf der anderen Seite erscheint es aber nicht völlig unplausibel, dass der typisierte Anleger für seine Investition eine Überrendite gegenüber sicheren Anlagen erwartet, die denjenigen entspricht, die in vorangegangenen Zeiträumen erzielt worden ist.

h) Darüber hinaus bestehen auch bei der CAPM-Methode erhebliche Spielräume bei der Ermittlung der anzusetzenden Werte. So ist im Einzelnen umstritten, in welcher Weise (geometrisches Mittel, das eine Anlage über den gesamten betrachteten Zeitraum unterstellt, oder arithmetisches Mittel, das von einer Veräußerung der Anlage zu einem bestimmten Zeitpunkt und einer anschließenden Wiederanlage ausgeht) und über welche Zeiträume die Rendite des Marktportfolios abzuleiten ist. Diese beiden Faktoren haben aber entscheidendes Gewicht. Durch die Wahl des Vergleichszeitraums in der Vergangenheit - obwohl es eigentlich um eine Schätzung für die Zukunft geht - und durch die Wahl eines Wiederanlagezeitraums bei einem arithmetischen Mittel wird die Höhe der beobachtbaren Marktrisikoprämie entscheidend beeinflusst (vgl. Großfeld-Stöver-Tönnies, BB-Spezial 7/2005, 2, 6). Gleiches gilt für die Feststellung des unternehmensspezifischen Beta-Faktors, da auch hier die Auswahl unterschiedlicher Referenzzeiträume und Kapitalmarktindizes zu stark unterschiedlichen Ergebnissen führen kann, wie die 100-prozentige Differenz des für die Condat AG festgestellten Betafaktors im Ursprungsgutachten des Sachverständigen und in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 26. August 2005 exemplarisch zeigt. Vor diesem Hintergrund wird in der Rechtsprechung zum Teil die Auffassung vertreten, das CAPM stelle gegenüber der pauschalen Zuschlagsmethode keine überlegene Schätzprozedur dar, da die abgeleiteten Werte nur modelltheoretische Marktwerte darstellen (vgl. BayObLG, NZG 2006, 156, 158; OLG München, Beschluss vom 30. November 2006, 31 Wx 59/06, BeckRS 2006 15208).

i) Auch auf wirtschaftswissenschaftlicher Ebene ist die Höhe der Marktrisikoprämie Gegenstand eines bis heute geführten Streits (vgl. etwa Wenger in Sonderheft AG Fair Valuations vom 20. November 2005, 13 ff.), der zum Teil auch durch entsprechende Interessenlagen geprägt ist. Es existieren nach Kenntnis der Kammer verschiedene Studien zur Höhe der historischen

Marktrisikoprämie in Deutschland sowie in den USA und anderen Ländern, die kein einheitliches Bild ergeben und sowohl von der ermittelten Höhe her selbst als auch von den angenommenen Vorzeichen her schwanken.

i) Eine Klärung dieses Streits war im vorliegenden Verfahren nicht herbeizuführen, da es im Spruchverfahren nicht darauf ankommt, wirtschaftswissenschaftliche Modelle abstrakt auf ihre Tauglichkeit zu überprüfen, sondern zeitnah über eine angemessene Abfindung zu befinden (so auch zutreffend BayObLG, NZG 2006, 156, 157). Da sich eine aus der Sicht der Kammer überzeugend begründete Meinung unter Wirtschaftswissenschaftlern, wie die Risikoprämie zu bestimmen ist, noch nicht durchgesetzt hat, verblieb nur der rechtliche Weg einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO (vgl. auch Großfeld-Stöver, BB 2004, 2799, 2802).

j) Dabei hält die Kammer die Annahme, wie bereits erwähnt, eine positiven Marktrisikoprämie für zwingend. Schon durch die steuerliche Begünstigung von Dividenden aus Aktien gegenüber der vollen Besteuerung der Zinserträge aus festverzinslichen Anlagen wächst seitdem die Ertragschance des Anlegers bei Anlagen in Aktien gegenüber der Anlage in festverzinsliche Anlagen, da bei theoretisch gleich hohen künftigen Erträgen aus beiden Anlagenformen der tatsächliche Erlös aus der Aktienanlage und die Hälfte des persönlichen Steuersatzes höher ausfällt als der Ertrag aus einer festverzinslichen Anlage. Dem höheren Risiko einer Investition in Aktien steht daher durch die steuerliche Begünstigung eine höhere Ertragschance gegenüber.

Im Rahmen der Schätzung kann eine nach dem CAPM-Modell ermittelte Marktrisikoprämie trotz der oben erläuterten methodischen Schwächen dieses Modells als Grundlage herangezogen werden, wobei eine kritische Prüfung der Parameter allerdings notwendig ist. Zwar mag die CAPM-Methode zurzeit keine überlegene finanzmathematische Erklärung des Marktes liefern, das Zuschlagsmodell unter Ansatz einer „gegriffenen“ Marktrisikoprämie ist ihr jedoch wegen der auf der Hand liegenden Willkürlichkeit nicht überlegen.

k) Die Kammer hielt im Ergebnis die vom gerichtlichen Sachverständigen in Ansatz gebrachte Marktrisikoprämie von 5,5 % allerdings nicht für sachgerecht. Der Sachverständige hat diesen von ihm für angemessen erachteten Wert aus einer Studie von Prof. Dr. Richard Stehle aus dem Jahr 2004 (veröffentlicht in WpG 2004, 906 ff.) übernommen.

aa) Diese Studie ist seit ihrem Erscheinen vielfacher Kritik ausgesetzt, ohne dass es in der Sache auf die Angriffe auf diese Arbeit und die Person von Prof. Stehle im Hinblick auf die Finanzierung durch PwC ankommen könnte. Sie vermag nämlich auch inhaltlich von ihrer Methodik her nicht zu überzeugen. Wegen der nachkriegsbedingt untypischen Wirtschaftsentwicklung in diesem

Zeitraum ist bereits die Einbeziehung der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre des letzten Jahrhunderts nicht plausibel, soweit Anhaltspunkte für die zukünftige Marktrisikoprämie gewonnen werden sollen, auf die es im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes allein ankommt. Jedenfalls ist nicht ersichtlich, aus welchen Gründen sich der typisierte Marktteilnehmer heute für seine Renditeerwartungen auch an den in den 1950er Jahren erzielten Überrenditen orientieren sollte. Darüber hinaus verknüpft Stehle bei seinen Ausführungen empirische Erkenntnisse mit modelltheoretischen Erwägungen, womit die Ergebnisse nicht auf endgültig gesicherten Prämissen beruhen (vgl. hierzu auch Großfeld-Stöver-Tönnies, a.a.O.). Hierzu zählt auch die Bildung eines fiktiven Marktindex im Rahmen der Studie. Schließlich muss die Frage, ob eine Durchschnittsbildung durch eine arithmetische oder eine geometrische Berechnung die Marktrisikoprämien aus der Vergangenheit besser abbildet, als in der betriebswirtschaftlichen Forschung noch ungeklärt angesehen werden. Auch bei Verwendung des arithmetischen Mittels ergeben sich zum Teil erhebliche Abweichungen in der Höhe der Risikoprämie je nachdem, welche Länge man für den Wiederanlagezeitraum veranschlagt.

bb) Alternative Berechnungen zeigen, dass bereits ein Betrachtungszeitraum von 1960 bis 2003 die zu beobachtende Marktrisikoprämie deutlich unter den von Stehle für zutreffend erachteten Nachsteuerbetrag von 5,5 % fallen lässt, nämlich auf einen Betrag von 3,21 % bei geometrischem und 0,7 % bei arithmetischem Mittel (vgl. Metz, Der Kapitalisierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung, S. 215, unter Heranziehung der Basisdaten von Stehle). Bei der Anwendung des IDW S 1 Standards alter Fassung ist dabei zu berücksichtigen, dass es für die Feststellung des Risikozuschlags auf die Marktrisikoprämie vor Steuern ankommt, die regelmäßig unterhalb des Nachsteuerbetrages liegt.

cc) Vor diesem Hintergrund erschien es der Kammer plausibel, für die künftige Marktrisikoprämie einen Wert von lediglich 3 % anzunehmen. Einen höheren Wert hielt die Kammer unter Berücksichtigung der seit dem Stichtag andauernden Niedrigzinsphase für nicht darstellbar, da die Risikoprämie auch in Relation zur Höhe des Basiszinssatzes gesetzt werden muss. Es ist nicht anzunehmen, dass sich der typisierte Anleger bei seinen Renditeerwartungen ausschließlich an historischen Daten orientiert und aktuelle Zinsentwicklungen außer Kalkül lässt. Insofern ist ein Missverhältnis anzunehmen, wenn in Modellrechnungen die Risikoprämie den Basiszins entweder übersteigt - dies wäre bei Zugrundelegung der vom Sachverständigen ermittelten Werte der Fall - oder beide Werte gleich hoch sein sollen.

l) Die oben bereits zitierte Entscheidung BayObLG in NZG 2006, 156, 159, welche Risikozuschläge von über 2% für besonders begründungsbedürftig hält, ist noch auf der Grundlage des HFA 2/1983 ergangen und deshalb auf den hier zu beurteilenden Sachverhalt nicht

übertragbar, zumal sich die Marktrisikoprämie bei einer Nachsteuerbetrachtung mit einem typisierten Steuersatz von 35% weiter reduziert. Dass der Ansatz einer höheren Marktrisikoprämie auch nicht jenseits jeglicher wirtschaftlichen Realitäten liegt, zeigen im übrigen die Beispielsrechnungen von Großfeld-Stöver, die für den Zeitraum vom 30. November 1993 bis zum 31. Dezember 2003 bei Betrachtung des DAX 30 und 10-jähriger Bundesanleihen eine Marktrisikoprämie von 5,15 % ermittelt haben (vgl. Großfeld-Stöver, a.a.O., 2799, 2805).

6. Betafaktor

Da die Marktrisikoprämie global bestimmt wird, ist sie nach dem CAPM-Modell über den so genannten Betafaktor an das individuelle Unternehmen anzupassen. Dieser bildet über den Vergleich der Volatilität der Aktien des zu bewertenden Unternehmens mit der Volatilität des gesamten Aktienmarktes das spezielle Unternehmensrisiko ab. Dabei besagt ein Betafaktor von eins, dass die Rendite der betrachteten Gesellschaft bei einer Renditeänderung des Gesamtmarkts in gleicher Höhe wächst oder sinkt. Liegt der Betafaktor zwischen null und eins, reagiert die Rendite der betrachteten Gesellschaft schwächer als der Gesamtmarkt, so dass ein geringeres Risiko besteht.

a) Die Anpassung der Marktrisikoprämie an das zu bewertende Unternehmen über den Betafaktor besitzt zwar den Anschein einer mathematischen Berechnung, welche im Einzelfall zu einer objektiven Bewertung des Risikos führen kann. Gerade der vorliegende Fall zeigt aber, dass die Ermittlung des zutreffenden Betafaktors unabhängig von grundlegenden methodischen Problemen Schwierigkeiten bereiten kann, wenn sich aus den vorhandenen Marktdaten keine plausiblen Zahlen ablesen lassen. Bereits die rein technische Ermittlung von Betafaktoren für die Vergangenheit wird im Hinblick auf die zu verwendenden Marktindizes und Betrachtungsperioden kontrovers diskutiert. Darüber hinaus verbleibt auch in dem Fall, dass eine hinreichend sichere Ermittlung historischer Betafaktoren möglich ist, die Frage, wie der im Rahmen der Unternehmensbewertung maßgeblich zukunftsgerichtete Betafaktor zu bestimmen ist.

b) Die Antragsgegnerin, vertreten durch _____ hat die Auffassung vertreten, bei der Ermittlung des Beta-Faktors dürfe nur der Zeitraum zwischen dem Börsengang der Gesellschaft am 17. Juli 2000 bis zum Bekanntwerden des Übernahmeangebots durch die Antragsgegnerin berücksichtigt werden, da die weitere Kursentwicklung nicht mehr von der geschäftlichen Entwicklung des Unternehmens, sondern allein durch Markterwartungen im Zusammenhang mit der beabsichtigten Übernahme durch die Antragsgegnerin geprägt gewesen sei. Bezogen auf den CDAX gelangte sie zu einem Beta-Faktor von 1,7. Dieser Wert ist von

bestätigt worden, ohne dass ersichtlich ist, auf welche Weise er im Einzelnen ermittelt beziehungsweise berechnet worden ist.

c) Die mit der Bestimmung von Beta-Faktoren verbundenen Unsicherheiten spiegeln sich in den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen wider. In seinem Primärgutachten vom 9. April 2005 gelangt er unter Darstellung der Herleitung dieses Ergebnisses aus Daten des CDAX zu einem Betafaktor von 0,5, wobei er im Gegensatz zu sowie den Zeitraum bis zum Bewertungsstichtag berücksichtigt hat. Auch der Sachverständige hielt die Zeiträume ab dem 1. März 2002 für die Berechnung des Beta-Faktors nicht für maßgeblich, da es angesichts des Übernahmeangebots an einem Kurssprung auf dessen Höhe keine wesentlichen Kursschwankungen mehr gegeben hat. In seiner ergänzenden Stellungnahme vom 26. August 2005 ermittelt der Sachverständige dagegen unter Verwendung der Kursdaten des XETRA-Systems einen Beta-Faktor von 1,0.

d) Der zuletzt ermittelte Wert erscheint der Kammer unter Berücksichtigung der Umstände, dass es sich bei der Condat AG im Jahr 2002 noch um ein relativ junges Unternehmen aus dem Hochtechnologiebereich handelte, als zutreffender als der zunächst bestimmte Wert. Da ein Beta-Faktor von 0,5 bedeutet hätte, dass der Markt das Risiko des Unternehmens als deutlich unterdurchschnittlich bewertet, wäre diese Markteinschätzung nicht ohne Weiteres nachvollziehbar gewesen.

f) Im Ergebnis hielt die Kammer den sich als Produkt von Marktrisikoprämie und Betafaktor ergebenden Risikozuschlag von 3,0 vor Steuern für plausibel, so dass eine weitere Auseinandersetzung mit der grundsätzlichen Frage der Anwendbarkeit beziehungsweise Nichtanwendbarkeit dieses Modells vorliegend nicht notwendig erscheint. Das individuelle Unternehmensrisiko der Condat AG war durch die feste Bindung an die Antragsgegnerin als Abnehmerin ihrer Produkte sowie der trotz Verlusten hohen Eigenkapitalisierung geprägt, so dass eine höhere Risikoprämie nicht gerechtfertigt erschiene.

7. Wachstumsabschlag

Neben der Erhöhung durch einen Risikozuschlag ist vom Kapitalisierungszinssatz in der Regel für die der Detailplanungsphase folgende Phase II, die so genannte ewige Rente, ein so genannter Wachstumsabschlag abzusetzen.

a) Der Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen nicht in demselben Umfang eintritt wie bei der Kapitalanlage in

festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595; Riegger, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG, Rz. 23). Eine Vergleichsrechnung zwischen Geldanlage und Investition in einem Unternehmen muss die unterschiedliche Ausgangslage bei der Kapitalisierung berücksichtigen. Der Abschlag vom Kapitalisierungszins hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass das Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen. Die Kapitalanlage in einem Unternehmen kann insoweit einer Geldentwertung entzogen werden, wenn und soweit dieses in der Lage ist, die durch Geldentwertung gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf die Abnehmer zu überwälzen (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595; Riegger, a.a.O., Rz. 23 Anh. § 11 SpruchG). Nur wenn nach den Besonderheiten des Einzelfalles abzusehen ist, dass der Unternehmer in gleichem Umfang wie der Geldtitelbesitzer durch die Inflation beeinträchtigt wird, muss der Abschlag entfallen. In der Praxis sind Prozentsätze zwischen 1% und 3% zu beobachten (vgl. Riegger, a.a.O., Rz. 23 Anh. § 11 SpruchG; Großfeld, a.a.O., S. 149 f.; durch den BGH wurde 1% nicht beanstandet, NJW 2003, 3272, 3273; das OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595 hat bei höherer Inflationsrate im Jahr 1992 einen Abschlag von 2% angenommen).

b) Dabei stellt sich angesichts der von einigen Antragstellerin vertretenen Auffassung grundsätzlich die Frage, ob für die Erwartung, mit welcher Intensität die künftigen Cashflows in der Phase der ewigen Rente wachsen werden, auf die Inflationsrate abgestellt werden kann. Dass es sich hierbei nicht um einen maßgeblichen Index handelt, hat der Sachverständige überzeugend begründet, indem er ausführt, dass vielmehr auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts abzustellen ist, da sich nur wenige Branchen in ihrer Wachstumsdynamik von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung abkoppeln können.

c) Die von der Antragsgegnerin beauftragte hat für die Condat einen nach den obigen Maßstäben unterdurchschnittlichen Wachstumsabschlag von 0,5 % angenommen und dies damit begründet, dass inflationsbedingte Kostensteigerungen (nur) partiell überwältzt werden könnten. Der gerichtliche Sachverständige hat sich dieser Einschätzung nicht angeschlossen und unter Hervorhebung der Branchenzugehörigkeit der Condat AG einen höheren Wachstumsabschlag von 1,25 % in Ansatz gebracht.

d) Die Kammer schließt sich dieser Wertung an. Zwar wollen einige Antragsteller einen (noch) höheren Wachstumsabschlag annehmen. Auf welcher konkreten Grundlage sich bei wachsendem Margendruck eine positivere Entwicklung der Condat AG ergeben könnte, die zu einem deutlicheren Wachstum führt, haben die Antragsteller aber nicht nachvollziehbar begründen können. Allein auf die Inflationsrate abzustellen, greift neben dem oben angesprochenen Grund auch unter dem Aspekt zu kurz, dass im Basiszinssatz bereits eine Inflationskomponente

enthalten ist, so dass bei einem Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsgrenze nicht von einem realen Schrumpfen des Unternehmens ausgegangen werden kann. Auf dieser Grundlage war aus der Sicht des Stichtages ein deutliches Gesamtwachstum der Wirtschaft, welches auch auf die Entwicklung der Condat AG hätte durchschlagen können, nicht zu erwarten. Soweit die Antragsgegnerin den von [redacted] verwendeten Wachstumsabschlag von 0,5 verteidigt, vermochte die Kammer nicht nachzuvollziehen, warum das Unternehmen nach der Konsolidierung des neuen Preismodells und durch kontinuierliche Anpassung der Produkte an den technischen Standard aufgrund der Zusammenarbeit mit der Antragsgegnerin nicht auf Dauer solide Gewinne erzielen können soll.

8. Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern

Nach allgemein anerkannter Konvention ist der Kapitalisierungszinssatz um die persönlichen Ertragssteuern zu kürzen. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln (vgl. IDW S. 1 a.F. Tz. 101). Die für Unternehmensbewertungen gemeinhin angenommene pauschalierte Steuerbelastung von 35% begegnet dabei keinen grundlegenden methodischen Einwänden (vgl. auch OLG Düsseldorf, BeckRS 2006, 07149; OLG München, NJOZ 2006, 3010, 3015).

Da der Betrag der angemessenen Barabfindung, wie oben bereits erörtert, niemals ein exakter Wert sein kann, sondern im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO unter Berücksichtigung aller einschlägigen Parameter festgelegt werden muss, besteht aus methodischer Sicht weder eine Notwendigkeit, einen gesonderten Abfindungsbetrag für juristische und natürliche Personen auszuweisen noch eine solche, die individuelle Steuerbelastung der Anteilseigner konkreter zu erfassen. Bei der Berücksichtigung von Ertragssteuern im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes geht es nämlich nicht um die Besteuerung der konkret zu erwartenden Unternehmenserträge, sondern darum, die Vergleichbarkeit mit einer der vollen Besteuerung unterliegenden Alternativanlage herzustellen (vgl. Riegger, a.a.O., Rz. 24 f. Anh. § 11 SpruchG).

Aus diesen Gründen hielt es die Kammer im Gegensatz zum Sachverständigen I [redacted] nicht für erforderlich, eine nicht von jedermann zu entrichtende Steuer wie die Kirchensteuer oder den Solidaritätszuschlag in die typisierte Steuerbelastung der Anteilseigner einzubeziehen.

| | ist / Plan 2002 | Plan 2003 | Plan 2004 | Plan 2005 | Plan 2006 | Plan 2007 | Plan 2008 | ewige Rente |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|
| Umsatzerlöse gesamt | 9.646 | 26.345 | 19.165 | 24.243 | 24.495 | 24.495 | 24.495 | |
| Herstellungskosten | -8.120 | -5.665 | -4.244 | -4.371 | -4.502 | -4.502 | -4.502 | |
| Bruttoergebnis vom Umsatz | 1.526 | 20.680 | 14.921 | 19.872 | 19.993 | 19.993 | 19.993 | |
| Betriebliche Aufwendungen / Erträge | -20.659 | -9.302 | -9.610 | -9.480 | -9.716 | -9.790 | -9.832 | |
| EBIT | -19.133 | 11.378 | 5.311 | 10.392 | 10.277 | 10.203 | 10.161 | |
| Außerordentliches Ergebnis | -6.480 | -957 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Zinsergebnis | 1.552 | 109 | 148 | 148 | 118 | 110 | 110 | |
| Ergebnis vor Steuern | -24.061 | 10.530 | 5.460 | 10.540 | 10.394 | 10.313 | 10.271 | |
| Verlustvortrag GewSt | -12.962 | -37.042 | -28.966 | -23.506 | -12.966 | -2.571 | 0 | |
| Gewerbesteuer | -19 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1.316 | -1.747 | |
| Verlustvortrag KSt | -12.104 | -36.184 | -28.108 | -22.648 | -12.108 | -1.713 | 0 | |
| Körperschaftsteuer | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1.920 | -2.248 | |
| Jahresüberschuss / -fehlbetrag | -24.080 | 10.530 | 5.460 | 10.540 | 10.394 | 7.077 | 6.276 | |
| Bilanz. Verlustvortrag | -11.998 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Auflösung Rücklagen | 36.078 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Bilanzgewinn / -verlust | 0 | 10.530 | 5.460 | 10.540 | 10.394 | 7.077 | 6.276 | |
| Pauschalierter Zuschlag | | | | | | | 78 | |
| Brutto Ausschüttung | 0 | 10.530 | 5.460 | 10.540 | 10.394 | 7.077 | 6.354 | |
| Persönliche Einkommensteuer (35,00% und Halbeinkünfteverfahren) | 0 | 1.843 | 955 | 1.845 | 1.819 | 1.238 | 1.112 | |
| Netto Ausschüttung | 0 | 8.687 | 4.505 | 8.695 | 8.575 | 5.839 | 5.242 | 5.242 |
| Kapitalisierungszinssatz | 5,4300% | 5,4300% | 5,4300% | 5,4300% | 5,4300% | 5,4300% | 5,4300% | 4,1800% 125.407 |
| Barwerte (T€) | 0 | 8.225 | 4.046 | 7.406 | 6.928 | 4.474 | 3.810 | 91.151 |
| Ertragswert des operativen Geschäfts zum 19.12.2002 | | | | | | | | 126.040 |
| Nicht betriebsnot. Vermögen | | | | | | | | 17.478 |
| Unternehmenswert zum 19.12.2002 | | | | | | | | 143.518 |

Bei einem Gesamtvolumen von 9 Millionen Aktien ergibt sich hieraus ein Wert je Anteil von 15,95 €.

10. Liquidationswert

Eine Gesamtbewertung des Unternehmens auf der Grundlage von Liquidationswerten hatte hingegen nicht zu erfolgen, so dass der Einwand der Antragstellerin zu 18. hinsichtlich des Fehlens einer Wertermittlung auf dieser Grundlage nicht durchgreifen konnte.

a) In Rechtsprechung und Lehre ist zwar anerkannt, dass der so genannte Liquidationswert die Untergrenze des Unternehmenswertes darstellt (vgl. OLG Hamburg, NZG 2001, 471; OLG Düsseldorf, AG 1999, 321; BayObLG, AG 1995, 509; Großfeld, a.a.O., S. 203). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Berechnung des Pflichtteils und des

AVR1

a) Der Hauptaktionär legt beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre die Höhe der Barabfindung selbst fest, wobei er die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen muss, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG. Die Barabfindung muss eine volle wirtschaftliche Kompensation der Minderheitsaktionäre ermöglichen, was sich zwingen bereits aus der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG ergibt. Die von Art. 14 GG geforderte volle Entschädigung des Minderheitsaktionärs darf nicht unter dem Verkehrswert liegen. Der Verkehrswert bei börsennotierten Unternehmen kann wiederum nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden.

b) Insbesondere 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 erzwungenen Ausscheidens aus der Gesellschaft 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 „Squeeze-Out“ erleiden, stellt sich für sie als Verlust des Verkehrswertes der Aktie dar. Es steht daher mit Art. 14 GG grundsätzlich nicht in Einklang, im aktienrechtlichen Spruchverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der Börsenkurs.

c) Die Zivilgerichte sind dabei gehalten, durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses Manipulationen des Börsenkurses zu begegnen. Der Bundesgerichtshof hat in seiner Entscheidung vom 12. März 2001 (NJW 2001, 2080) hierzu ausgeführt, dass aus Gründen der Rechtssicherheit auf den auf den Stichtag der Hauptversammlung bezogenen Durchschnittskurs der vorangegangenen drei Monate abzustellen ist. Zwar sind die genannten Entscheidungen von BVerfG und BGH für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ergangen. Die Grundsätze sind jedoch auch für den „Squeeze-Out“ relevant (vgl. auch Vetter, AG 2002, 176, 188), da die Minderheitsaktionäre im Fall ihres unfreiwilligen Ausscheidens aus der Gesellschaft sogar den vollständigen Verlust der in ihren Aktien verkörperten Rechtsposition hinnehmen müssen.

d) Diese Entscheidung ist allerdings in jüngerer Zeit nicht mehr unumstritten geblieben. So hat das Kammergericht entschieden, dass auch bei grundsätzlicher Zugrundelegung der genannten Rechtsprechung des BGH auf einen Referenzzeitraum abzustellen sei, der drei Monate vor (ersten) Veröffentlichung der Abfindungskonditionen liege (KG, NZG 2007, 71, 72). Zuvor hat bereits das Oberlandesgericht Stuttgart einen identischen Zeitraum für maßgeblich gehalten (Beschluss vom 16. Februar 2007, 20 W 6/06, BeckRS 2007 03081). Entsprechend hielt auch die Antragsgegnerin die Kursentwicklung zwischen dem 1. März 2002 und dem 19. Dezember 2002 für irrelevant, da die nach dem 28. Februar 2002 zu beobachtenden Kurse Ausfluss ihres Kaufangebots sowie der nachfolgenden Marktenge gewesen seien.

e) Im vorliegenden Fall kann die Entscheidung darüber, welcher Referenzzeitraum zutreffend zu wählen ist, dahingestellt bleiben. Nach den unbestritten gebliebenen Ausführungen sowie dem Umstand, dass der Spitzenkurs der Condat Aktie nach dem Bekanntwerden des Kaufangebots der Antragsgegnerin bei 12,25 €, während der Durchschnittskurs für keinen möglichen Dreimonatszeitraum den Wert von 12,00 € überschritten hat. Da der Börsenkurs damit auf jeden Fall – auch unter Berücksichtigung des Spitzenwertes – unterhalb des auf der Basis des Unternehmensertrages ermittelten Werts lag, konnte er für die Bestimmung der konkreten Kompensation keine Rolle spielen.

12. Kosten und Geschäftswert

a) Die Verfahrenskosten waren der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Dies ergab sich ohne Weiteres aus der Vorschrift des § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG, wonach ausschließlich der Antragsgegner der Schuldner der Gerichtskosten ist.

b) Zwar können die (Gerichts-) Kosten, soweit dies der Billigkeit entspricht, auch ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG. Von dieser Möglichkeit wurde bisher in der Praxis jedoch nur in Ausnahmefällen Gebrauch gemacht, etwa bei Missbrauch des Antragsrechts oder bei eindeutiger Unzulässigkeit oder Unbegründetheit der Anträge (vgl. BayObLG, Beschluss vom 22. Oktober 2003, 3Z BR 211/03, BeckRS 2003 Nr. 30331282). Ein solcher Fall lag hier angesichts der Begründetheit der Anträge aber nicht vor.

c) Es entsprach angesichts der mit diesem Verfahren erzielten deutlichen Verbesserung der Vermögenslage der Antragsgegnerin zu zahlenden Kompensation der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin auch die notwendigen außergerichtlichen Auslagen der Antragsteller zu tragen hat (§ 15 Abs. 4 SpruchG, 13 a FGG).

d) Im aktienrechtlichen Spruchverfahren ist der Geschäftswert von Amts wegen nach den Vorschriften der Kostenordnung festzusetzen, soweit das SpruchG keine eigenständigen Regelungen enthält, § 15 Abs. 1 Satz 1 und 4 SpruchG. Danach ist als Geschäftswert der Betrag anzunehmen, der von allein in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann, wobei § 15 Abs. 1 Satz 2 einen Mindestwert sowie eine Obergrenze enthält. Derselbe Wert ist für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters zugrunde zu legen, § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG.

Diese Berechnung führte vorliegend bei einem Erhöhungsbetrag von 3,95 € je Aktie und einem Volumen von 117.550 außenstehenden Aktien im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses vom 19. Dezember 2002 zu einem Geschäftswert von 464.322,50 €.

15. Weitere Nebenentscheidungen

Die Zinsentscheidung beruht auf § 327b Abs. 2 AktG.

Ausgefertigt

Justizhauptsekretärin

