

3-5 O 301/08

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs in dem von der
Antragsgegnerin mit der LHS AG abgeschlossenen Beherrschungsvertrages
an dem hier beteiligt sind:

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und aufgrund mündlicher Verhandlung vom 18.9.2012 am 18.9.2012 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 305 AktG für den von der LHS AG mit der Antragsgegnerin am 11.3.2008 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird auf EUR 29,27 je Stückaktie festgesetzt.

Der angemessene Ausgleich gem. § 304 AktG wird je Aktie auf (netto) EUR 2,18 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag, d.h. brutto EUR 2,34) festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern die notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens zu erstatten.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 5.612.711,70 festgesetzt.

Die LHS AG (im Folgenden LHS) hatte im Jahre 2008 ein Grundkapital von EUR 14.545.500,-- war in 14.545.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Unternehmensgegenstand war die Entwicklung und der Vertrieb von Softwareprodukten, das Erbringen von produktbezogenen Dienstleistungen und das Erbringen von Dienstleistungen im Rahmen von Softwareprojekten.

Am 11.3.2008 schlossen LHS als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschende Gesellschaft einen Beherrschungsvertrag ab. Für die außenstehenden Aktionäre der LHS wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 26,19 und eine jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG in Höhe von netto EUR 1,93 je Aktie (brutto EUR 2,07) vereinbart.

Wegen der Einzelheiten dieses Vertrages wird auf die zu der Akte gereichte Kopie (Bl. 577a d. A.) Bezug genommen. Dabei hatten sich die Vertragsbeteiligten zur Ermittlung von Abfindung und Ausgleich einer von ihnen eingeholten gutachterlichen Stellungnahme von

bedient. Wegen der Einzelheiten wird auf die zur Akte gereichte Kopie als Anlage zum Gemeinsamen Bericht (Anlage AG 1b) verwiesen.

Auf Antrag der Vertragsbeteiligten hatte das Landgericht Frankfurt am Main zuvor am 3.12.2007 – 3-05 O 267/07 - die

(im Folgenden) zur gemeinsamen sachverständigen Prüferin gem. § 293c Abs. 1 AktG bestellt, die die Angemessenheit der angebotenen Abfindung und des Ausgleichs in ihrem Prüfbericht vom 12.3.2008 bestätigte.

Wegen der Einzelheiten wird auf die zur Akte gereichte Kopie (Anlage AG 2) verwiesen. Der beabsichtigte Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag war dem Kapitalmarkt am 31.10.2007 bekannt gegeben worden.

Diesem Beherrschungsvertrag stimmten die Aktionäre der LHS in der Hauptversammlung am 29.4.2008 zu; die Eintragung in das Handelsregister erfolgte am 8.10.2008 und die Bekanntmachung der Eintragung am 13.10.2008.

In der Hauptversammlung der LHS vom 21.12.2009 wurde auf Verlangen der Hauptaktionärin gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG beschlossen, die Aktien der übrigen Aktionäre der LHS (Minderheitsaktionäre) auf die hiesige Antragsgegnerin (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 33,89 je Stückaktie zu übertragen.

Dieser Beschluss wurde am 9.2.2010 in das Handelsregister eingetragen und am 15.2.2010 bekannt gemacht.

Im Verfahren 3-05 O 2/10 vor dem Landgericht Frankfurt am Main haben mehrere ausgeschlossene Aktionäre beantragt, eine höhere Abfindung als EUR 33,89 beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre festzusetzen. Eine Entscheidung in dem dortigen Verfahren ist ebenfalls mit Kammerbeschluss am heutigen Tag dahingehend ergangen, dass als angemessene Abfindung EUR 36,-- festgesetzt wurden.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung (von EUR 26,19) und des Ausgleichs (von netto EUR 1,93) aus dem Beherrschungsvertrag.

Sie halten die Festsetzung schon deswegen für unangemessen, weil der durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung und ebenso ein zutreffend ermittelter Ertragswert darüber lägen.

Sie machen u. a. geltend, die Planung sei im Hinblick auf die vorangegangene Entwicklung zu vorsichtig, der Rückgang in der ewigen Rente sei nicht nachvollziehbar, die Ausschüttungsprämissen unzutreffend. Die Verlustvorträge seien unzureichend berücksichtigt worden. Die Thesaurierung für nachhaltiges Wachstum sei nicht berücksichtigt worden. Die nicht betriebsnotwendige Liquidität sei nicht sachgerecht ermittelt worden. Synergien seien nicht ausreichend berücksichtigt worden. Weiter wenden sich die Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 4,75 % und die Marktrisikoprämie mit 4,5 % seien zu hoch, der Beta-Faktor von 1,15 sei – auch wegen Verwendung einer unzutreffenden peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Der Wachstumsabschlag mit 2,3 % sei zu niedrig angesetzt worden.

Jedenfalls hätte der Börsenkurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung mit EUR 35,29 angesetzt werden müssen.

Bei der Ermittlung des Ausgleichs sei der verwendete Verrentungszinssatz nicht zutreffend.

Wegen der weiteren Einwendungen wird auf die jeweiligen Antragschriften und die ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller und des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre verwiesen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung vom 11.3.2009 (Bl. 1047 ff d. A.) sowie den ergänzenden Schriftsatz vom 29.9.2009 (Bl. 1357 ff) und die weiteren Schriftsätze verwiesen.

Der erste Antrag (Antragstellerin zu 1) im vorliegenden Spruchverfahren ging am 21.10.2008 bei Gericht ein. Zu diesem Zeitpunkt hielt die Antragsgegnerin 12.723.191 Aktien der LHS, 1.822.309 Aktien wurden von außenstehenden Aktionären gehalten.

Während des Spruchverfahrens erwarb die Antragsgegnerin weitere 1.797.076 Aktien der LHS. Nach Angaben der Antragsgegnerin besteht kein Anspruch des Verkäufers auf Erhöhung des Kaufpreises durch das Ergebnis des vorliegenden Spruchverfahrens.

Mit Beschluss vom 10.6.2009 (B VII, Bl. 1328 ff d. A.) hat die Kammer Anträge von vier weiteren Antragstellern () als unzulässig zurückgewiesen. Rechtsmittel wurden gegen diesen Beschluss keine eingelegt.

Das Gericht hat Beweis zum Unternehmenswert der LHS zum Stichtag 29.4.2008 erhoben gem. dem Beweisbeschluss vom 9.10.2009 (Bd. VII Bl. 1404 ff d. A.) durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens der Sachverständigen . Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 8.11.2011 Bezug genommen.

Nach Vorlage des Sachverständigengutachtens hat die Kammer nach Rücksprache mit der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsgegnerin den hiesigen Beteiligten mit Beschluss vom 23.12.2011 (Bd. VIII Bl. 1595 ff) sowie mit Beschluss vom gleichen Tag den Beteiligten im Verfahren 3-05 O 2/10 jeweils einen Vergleichsvorschlag unterbreitet, der für das vorliegenden Verfahren auf den von der Sachverständigen ermittelten Ergebnissen beruht, wonach die Verfahren verbunden werden und vorliegend in Hauptsache die Abfindung auf EUR 29,27 und der Ausgleich auf netto EUR 2,18 (brutto EUR 2,34) und die Abfindung im Verfahren 3-05 O 2/10 für den Erwerb der Aktien auf EUR 36,-- heraufgesetzt werden. Hinsichtlich der Kosten sollte eine dort genauer beschriebene Kostenerstattung der Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin erfolgen, wobei gegenüber Antragstellern, die in beiden Verfahren beteiligt sind, sich die Kostenerstattung auf 75% des vollen Wertes der Kostenerstattung in dem jeweiligen Verfahren reduzieren sollte. Zum Vergleichsschluss sollte es nur kommen, wenn in beiden Verfahren alle Beteiligten zustimmen.

Bis auf die Beteiligten zu 39) und 40) des vorliegenden Verfahrens (= im Verfahren 3-05 O 2/10 Beteiligte zu 62) und 63) stimmten alle Beteiligten diesem Vergleichsvorschlag zu.

Aufgrund der Nichtzustimmung der genannten Beteiligten schlug das Gericht den Beteiligten in beiden Verfahren jeweils mit Beschluss vom 1.6.2012 (Bd. IX, B 1724 ff d. A.) bzw. 4.6.2012 erneut einen Vergleich mit gleichen Abfindungs- und Ausgleichshöhe wie im Beschluss vom 23.12.2001 vor, jedoch mit anderer Kostenerstattungsregelung für die Antragsteller in den jeweiligen Verfahren, wobei im wesentlichen die Reduzierung bei Beteiligung in beiden Verfahren wegfiel. Zum Abschluss des Vergleichs sollte es jedoch nur kommen, wenn in beiden Verfahren alle Beteiligten dem Vergleich zustimmen. Während nahezu alle Antragsteller in beiden Verfahren zustimmten, stimmte der Vertreter der außenstehenden Aktionäre nur im Verfahren 3-05 O 2/10 zu, während er im vorliegenden Verfahren die Zustimmung verweigerte, obwohl er ausdrücklich die vorgeschlagene Erhöhung für positiv und akzeptabel bezeichnet, aus Rechtsgründen sich jedoch an einer Zustimmung gehindert gesehen hat, da nach der Vorbemerkung dieses Vergleichs 1.797.076 Stückaktien die nach Verfahrensbeginn von der Antragsgegnerin am 3.7.2009 erworben worden waren, von der Wirkung des Vergleichs ausgenommen wurden, diese Aktien jedoch in den Schutzbereich der Tätigkeit des gemeinsam Vertreters fallen würden.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung und des Ausgleichs gemäß § 1 Nr. 1 SpruchG sind mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Inhalt begründet.

Ein Beherrschungsvertrag muss nach § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Als Abfindung muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen, wenn - wie hier - der andere Vertragsteil eine GmbH ist (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Die angemessene Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Abs. 3 AktG). Ist die im Beherrschungsvertrag bestimmte Barabfindung nicht angemessen, so hat das Gericht nach §§ 305 Abs. 4 Satz 4, 304 Abs. 3 Satz 3 AktG auf Antrag die vertraglich geschuldete Barabfindung zu bestimmen.

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet. Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“). Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108; „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das (Verfassungs)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG Beschluss vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224; BVerfG Beschluss vom 16.5.2012 – 1 BvR 96/09 - u. a., dort S. 9, ZIP 2012, 1408; BVerfG NZG 2011, 86; Telekom/T-Online“; BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 – a.a.O.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 – BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass

nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. BVerfG Beschluss vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224; OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschluss vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224) – von dem „richtigen“, „wahren“ oder „wirklichen Wert“ der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einer gerichtlich bestellten Prüferin untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Ausgleich führen (ähnlich BVerfG Beschluss vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224; KG, WM 2011, 1705).

Solange allerdings sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren

Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen (BVerfG Beschluss vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224).

Das schließt aber eine hiervon abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses oder anderer Grundlagen nicht aus und zwar selbst in dem Fall nicht, in dem der Wertbemessung durch die Gesellschaft die allgemein anerkannte Ertragswertmethode zugrunde gelegen hat. Insoweit ist die gerichtliche Überprüfung nämlich stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 – a.a.O.).

Fehl geht demgegenüber der Einwand, aus verfassungsrechtlicher Sicht sei jeweils die Zugrundelegung derjenigen Methode oder Prognose geboten, die den Minderheitsaktionären günstiger ist. Ein verfassungsrechtliches Gebot der Meistbegünstigung der Minderheitsaktionäre besteht nicht in Bezug auf das Verhältnis von fundamentalanalytischer Wertmittlung, etwa im Ertragswertverfahren, zu marktorientierter Wertermittlung, etwa anhand von Börsenwerten (BVerfG Beschl v. 16.5.2012 a.a.O. m. w. Nachw.; OLG Stuttgart BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.)

Neben der angemessenen Abfindung muss ein Beherrschungsvertrag gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Als Ausgleichszahlung ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Ist der im Beherrschungsvertrag bestimmte Ausgleich nicht angemessen, so hat das Gericht nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG auf Antrag den vertraglich geschuldeten Ausgleich zu bestimmen. Die jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG wird ermittelt, indem der Unternehmenswert verrentet wird. Die künftigen Erträge finden ihren Niederschlag im Ertragswert des Unternehmens, der - unter Berücksichtigung des zeitlichen Anfalls - das Ausschüttungspotenzial des Unternehmens an die Anteilseigner repräsentiert.

Diese angemessenen Abfindung sieht die Kammer bei dem Betrag von EUR 29,27 je Stückaktie und den angemessenen Ausgleich bei dem Betrag von (netto) EUR 2,18 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag, d.h. brutto EUR 2,34).

Diese Schätzung der angemessener Abfindung und Ausgleich beruht auf dem von der Kammer eingeholte Sachverständigengutachten der Sachverständigen und den darauf wesentlich beruhenden Vergleichsvorschlägen des Gerichts, die der Höhe nach für Abfindung und Ausgleich von allen Antragstellern und dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre akzeptiert worden sind.

Zu einem Vergleichsschluss kam es für keinen der beiden Vorschläge nicht, weil ein Antragsteller oder der Vertreter der außenstehenden Aktionäre die vorgeschlagenen Beträge – die auch jetzt festgesetzt wurden – als unangemessen abgelehnt hätte. Der Vergleichsschluss hinsichtlich des ersten Vorschlags vom 23.12.2011 scheiterte nur, weil einige Antragsteller hinsichtlich dieses Vorschlags mit der Kostenregelung für die beiden in Abhängigkeit stehenden Vergleichsvorschläge der Verfahren 3-05 O 301/08 und 3-05 O 2/10 nicht einverstanden waren, worauf dann der Vergleichsvorschlag vom 1.6.2012 erfolgte, der bei gleicher Höhe der Vorschläge zur Abfindung und zum Ausgleich diesen Bedenken gegen die Kostenregelung Rechnung tragen wollte. Zu einem Abschluss dieses Vergleichs kam es dann jedoch nicht, weil der Vertreter der außenstehenden Aktionäre, obwohl er ausdrücklich die vorgeschlagene Erhöhung für positiv und akzeptabel bezeichnet, sich aus Rechtsgründen gehindert gesehen hat, dem Vergleichsvorschlag im vorliegenden Verfahren zuzustimmen, da nach der Vorbemerkung dieses Vergleichs 1.797.076 Stückaktien die nach Verfahrensbeginn von der Antragsgegnerin am 3.7.2009 erworben worden waren, von der Wirkung des Vergleichs ausgenommen wurden, diese Aktien jedoch in den Schutzbereich der Tätigkeit des gemeinsam Vertreters fallen würden, der sich auf alle Aktien erstreckte, die zum Ende der Antragsfrist am 14.1.2009 nicht der Antragsgegnerin gehörten und deren Inhaber selbst keine Anträge nach § 1 Nr. 1 SpruchG gestellt hätten.

Für die die Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich kann bei dieser Sachlage jedoch auf den der Höhe nach von den Beteiligten akzeptierten Vergleichsvorschlag des Gerichts zurückgegriffen werden.

Eine solche Vorgehensweise entspricht dem Moto Meter-Beschluss des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG v. 23.8.2000 - 1 BvR 68/95 u. 147/97, AG 2001, 42 = NJW 2001, 279). Danach schließt es der Schutz des Aktieneigentums nach Art. 14 Abs. 1 GG zwar nicht aus, Minderheitsaktionäre im Interesse des Mehrheitsgesellschafters aus der

Gesellschaft auszuschließen, wenn diese für ihre Mitgliedschaftsrechte voll entschädigt werden und die Möglichkeit gerichtlicher Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung erhalten. Decken sich die Interessen von Kleinaktionären, die an den Verhandlungen über Strukturänderungen nicht direkt beteiligt sein können, mit denen des Großaktionärs, so wird bereits durch diese Interessenshomogenität ein hinreichender Schutz der eigentumsrechtlichen Position aller Anteilseigner bewirkt (vgl. OLG Stuttgart Beschl. vom 08.03.2006 - 20 W 5/05 - AG 2006, 420). Wendet man diese Vorgaben auf die Situation im Spruchverfahren beim Abschluss eines Beherrschungsvertrages an, genügt die allseitige Akzeptanz einer bestimmten Abfindungs- und Ausgleichshöhe dem aus Art. 14 Abs. 1 GG folgendem Gebot interessenunabhängiger Wertfindung. Denn in der Akzeptanz aller am Spruchverfahren Beteiligter ist der vom BVerfG geforderte objektive Markttest der Bewertungsangemessenheit (vgl. Beschl. v. 16.5.2012 - 1 BvR 96/09 u.a. – ZIP 2012, 1408) zu sehen, der den ergänzenden Rückgriff auf eine ertragswertgestützte Fundamentalbewertung des Unternehmens durch unabhängige Sachverständige (Wirtschaftsprüfer) an sich überflüssig macht.

Aber selbst wenn man hier nicht von der Ermittlung der angemessenen Abfindung durch allseitige Akzeptanz ausgehen wollte, wäre eine abweichende Festsetzung nicht veranlasst, da hier das von der Kammer eingeholte Sachverständigengutachten zum Ertragswert die als angemessen festgesetzte Abfindung und den Ausgleich trägt.

Die Sachverständige hat überzeugend und nachvollziehbar unter Abänderung der Planung dargelegt, dass die vorgeschlagenen und nunmehr durch gerichtliche Entscheidung festgesetzte Abfindung und Ausgleichszahlung als angemessen anzusehen ist.

Die Sachverständige führt hierzu auf Seite 116 ff ihres Gutachten als Ergebnis aus:

„Für die Ableitung der Nettoausschüttungen aus den geplanten Jahresergebnissen muss eine angemessene Ausschüttungsquote angenommen werden.

Die LHS AG hat selbst eine Ausschüttung geplant, die einen Mindestbestand an Liquidität i.H.v. EUR 20,0 Mio. p.a. unterstellt. Daraus resultierten Ausschüttungsquoten von 86% bis 119%. Von dieser Annahme wurde (ebenso wie in der Bewertung durch [redacted] für Zwecke der Neubewertung abgewichen. Auf der Basis einer detaillierten Liquiditätsanalyse für die letzten drei Geschäftsjahre auf Wochenbasis wurde die betriebsnotwendige Liquidität analysiert (siehe hierzu Abschnitt 5.9). Der Bestand an Liquidität, der der Gesellschaft unter Berücksichtigung des geplanten Wachstums als nicht betriebsnotwendig entzogen werden kann, wurde separat bewertet. Vor diesem Hintergrund musste für die Ausschüttungsquote der Gesellschaft in der Detailplanungsphase eine separate Annahme getroffen werden.

Da für die LHS AG selbst keine repräsentative historische Ausschüttungsquote vorlag, wurde die historische Ausschüttungsquote der Vergleichsunternehmen (Peer Group 1) auf der Basis von Bloomberg-Daten analysiert. Diese Analyse führte zu keinen aussagekräftigen Ergebnissen. Folglich wurde die durchschnittliche, historische Ausschüttungsquote von Ericsson angesetzt.

Für die Jahre 2004 bis 2007 lag diese durchschnittlich bei 30%. In der Bewertung wird davon ausgegangen, dass der Anteil der Thesaurierung, der über die wachstumsbedingte Thesaurierung hinaus geht, kapitalwertneutral angelegt werden kann.

Für die Phase der Ewigen Rente kann grundsätzlich typisierend angenommen werden, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Da die Analyse der Vergleichsunternehmen jedoch zu keinen aussagekräftigen Ergebnissen führt, wurde für die Ewige Rente eine marktübliche Ausschüttungsquote i.H.v. 40,0% angesetzt.¹⁵² Die angenommene Ausschüttungsquote liegt damit am unteren Rand der Bandbreite zwischen 40% und 70%. Die wachstumsbedingte Thesaurierung in der Ewigen Rente wurde in Höhe des Wachstumsabschlags bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum Ende des letzten Fortschreibungsjahres ermittelt. Dies berücksichtigt, dass das langfristig erwartete Wachstum ebenfalls zu finanzieren ist.

Auf Basis des Ergebnisses nach Unternehmenssteuern und unter Anwendung der Kapitalisierungszinssätze bei einheitlichem Basiszins ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der LHS AG zum 31. Dezember 2007 wie folgt:

Jahresüberschuss		20.616 0	26.630 0	31.842 0	34.860 0	38.854 0	36.934 -
Wachstumsbedingte Thesaurierung							1.393
Bruttoausschüttung		20.616	26.630	31.842	34.860	38.854	36.541
Ausschüttungsquote (zur Bemessung Nettozufluss nach Steuern)	13,19%	30%	30%	30%	30%	30%	40%
Wertbeitrag aus Thesaurierung (Wertsteigerung) Einkommensteuer	26,38%	14.431 -	18.641 -	22.289 -	24.402 -	27.198 -	20.767 -
auf Thesaurierung Wertbeitrag aus Ausschüttung Einkommensteuer		1.803	2.458	2.939	3.218	3.587	2.739
auf Ausschüttung		6.185 -	7.989 -	9.553 -	10.458 -	11.656 -	14.774 -
Nettozufluss an Anteilseigner		17.081	22.064	26.383	28.884	32.193	28.906
Kapitalisierungszins		6,45%	8,45%	8,45%	8,45%	8,45%	6,45%
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr		0,9221	0,9221	0,9221	0,9221	0,9221	15,5106
Barwerte für das jeweilige Jahr		396.440	412.847	426.656	435.229	443.110	448.347
Ertragswert zum 31.12.2007		396.440					

Tabelle 63: Neu berechneter Ertragswert der LHS AG zum 31. Dezember 2007 (einheitlicher Basiszins)

Bei Anwendung des laufzeitspezifischen Basiszinssatzes berechnet sich ein Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, der rd. 3,8% über dem Ertragswert bei einheitlichem Basiszinssatz liegt, siehe hierzu nachstehende Tabelle:

Jahresüberschuss		20.616	26.630	31.842	34.860	38.854	36.934
Wachstumsbedingte Thesaurierung		0	0	0	0	0	-1.393
Bruttoausschüttung		20.616	26.630	31.842	34.860	38.854	35.541
Ausschüttungsquote (zur Bemessung Nettozufluss nach Steuern)		30%	30%	30%	30%	30%	40%
Wertbeitrag aus Thesaurierung (Wertsteigerung)		14.431	18.641	22.289	24.402	27.198	20.767
Einkommensteuer auf Thesaurierung	13,19%	-1.903	-2.458	-2.939	-3.218	-3.587	-2.739
Wertbeitrag aus Ausschüttung		6.185	7.989	9.553	10.458	11.656	14.774
Einkommensteuer auf Ausschüttung	26,38%	-1.631	-2.107	-2.520	-2.758	-3.074	-3.897
Nettozufluss an Anteilseigner		17.081	22.064	26.383	28.884	32.193	28.906
Kapitalisierungszins		7,65%	7,50%	7,50%	7,55%	7,62%	6,45%
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr		0,9289	0,9303	0,9303	0,9298	0,9292	15,5108
Barwerte für das jeweilige Jahr		411.489	425.895	436.761	442.049	446.536	448.347
Ertragswert zum 31.12.2007		411.489					

Tabelle 64: Neu berechneter Ertragswert der LHS AG zum 31. Dezember 2007 (laufzeitäquivalenter Basiszins)

Der Teil der Thesaurierung, der zur Finanzierung künftigen Wachstums erforderlich ist, ist nicht in den Wertbeitrag an die Anteilseigner einzubeziehen. Sie gehen über das Finanzergebnis in den Ertragswert ein. Die übrigen thesaurierten Beträge sowie die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen werden wertgleich den Anteilseignern unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern direkt zugerechnet. Diese Wertbeiträge gehen somit nicht als zur Verfügung stehende Finanzmittel in die Ableitung des Finanzergebnisses ein.

Für die Dividenden wird die im Steuerrecht gültige nominelle Steuerbelastung i.H.v. 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag (d.h. 26,38%) angesetzt. Die zur Wertsteigerung führenden Thesaurierungen wurden mit einer Abgeltungsteuer belastet, die typisierend unter Berücksichtigung einer langen Haltedauer i.H.v. 12,5% zuzüglich Solidaritätszuschlag (d.h. mit 13,19%) berücksichtigt wurde.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Zum 31. Dezember 2007 verfügt die LHS AG über eine Stichtagsliquidität i.H.v. TEUR 27.109. Für die Überprüfung, inwieweit freie Liquidität bei der LHS AG vorliegt, die als nicht betriebsnotwendig angesehen werden kann, wurde die Liquiditätsentwicklung der LHS AG auf wöchentlicher Basis für die Jahre 2005, 2006 und 2007 analysiert. Daraus ergibt sich, dass eine durchschnittliche Liquidität von rd. TEUR 10 ausreichen dürfte.

Gleichzeitig war im Rahmen des integrierten Bewertungsmodells zu berücksichtigen, dass die weitere Entwicklung und das Wachstum finanzierbar bleibt und eine gewisse Liquiditätsreserve für das laufende operative Geschäft zur Verfügung steht. Dabei wurde unterstellt, dass die Gesellschaft weiterhin wie in der Vergangenheit nur eigenfinanziert sein soll. Dies entspricht auch den Annahmen der Gesellschaft.

Im Ergebnis ergibt sich bei der LHS AG Liquidität i.H.v. TEUR 4.000, die nicht betriebsnotwendig ist. Diese nicht betriebsnotwendige Liquidität liegt unter dem Wert, der in der Erstbewertung durch als nicht betriebsnotwendig angesetzt wurde (TEUR 10.000). Dies ist insbesondere auf das in der modifizierten Planung stärkere Wachstum der LHS AG zurückzuführen.

Die nicht betriebsnotwendige Liquidität müsste im theoretischen Konzept der Bewertung annahmegemäß als Sonderdividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Für Bewertungszwecke wäre in diesem Zusammenhang konsequenterweise die persönliche Einkommensteuer zu berücksichtigen. Da die Erstbewertung keine persönliche Einkommensteuer abgezogen hat, wird im vorliegenden Gerichtsgutachten analog verfahren.

Neuberechnung des Unternehmenswertes der LHS AG nach dem Ertragswertverfahren

In der Neuberechnung des Unternehmenswertes der LHS AG beträgt der Unternehmenswert zum 29. April 2008 bei einheitlichem Basiszinssatz TEUR 411.260 (siehe nachfolgende Tabelle).

LHS AG - Unternehmenswert (einheitlicher Basiszins)		
in TEUR		
Ertragswert zum 31.12.2007		396.440
zzgl. nicht betriebsnotwendiges Vermögen		4.000
Unternehmenswert zum 31.12.2007		400.4401
Zinstage bis zum 29.04.2008	120	
Aufzinsungsfaktor	1,02702	
Unternehmenswert zum 29.04.2008		411.2601

Tabelle 65: Unternehmenswert der LHS AG zum 29. April 2008 (einheitlicher Basiszins)

Bei Anwendung des laufzeitspezifischen Basiszinssatzes liegt der Unternehmenswert der LHS AG etwas höher bei TEUR 425.684 (siehe Tabelle 66).

LHS AG - Ertragswert (laufzeitäquivalenter Basiszinssatz) in TEUR

Ertragswert zum 31.12.2007		411.489'
zzgl. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen		4.000'
Unternehmenswert zum 31.12.2007		415.489'
Zinstage bis zum 29.04.2008	120	
Aufzinsungsfaktor	1,02454	
Unternehmenswert zum 29.04.2008		425.684

Tabelle 66: Unternehmenswert der LHS AG zum 29. April 2008 (laufzeitäquivalenter Basiszins)

Das Grundkapital der LHS AG war zum Bewertungsstichtag in 14.545.500 nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Eigene Aktien hat die Gesellschaft zu diesem Zeitpunkt nicht gehalten. Der Wert je Aktie der LHS AG berechnet sich aus dem ermittelten Unternehmenswert bei Berechnung mit dem einheitlichen Basiszins zum Stichtag i.H.v. EUR 28,27. Bei einem laufzeitäquivalenten Basiszins liegt der Wert je Aktie bei EUR 29,27.“

Zum Ausgleich führt die Sachverständigen auf Seiten 137 ff folgendes aus:

„Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist den außenstehenden Aktionären alternativ zur Abfindung eine Ausgleichszahlung anzubieten. Ihnen ist danach „(...) mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte“.

Im Unternehmenswert werden die zukünftig erwarteten, üblicherweise schwankenden Erträge eines Unternehmens in konzentrierter Darstellung zusammengefasst. Er repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen dem Unternehmen und seinen Eigentümern. Der Gesetzgeber fordert in § 304 Abs. 2 AktG als Ausgleichszahlung nicht die jährlich unterschiedlichen erwarteten Gewinne, sondern einen festen Durchschnittsbetrag, der die Erfolgsschwankungen geglättet berücksichtigt.

Die feste Ausgleichszahlung wurde ermittelt, indem der berechnete Unternehmenswert der LHS AG verrentet wird.

Dem BGH-Beschluss vom 21. Juli 2003 („Ytong-Urteil“) zufolge ist als fester Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf entrichtenden Körperschaftsteuer in Höhe des jeweiligen Steuertarifs zuzusichern.¹⁸⁸ Darüber hinaus müsse nach Auffassung des BGH der Unternehmenswert mit dem vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz verrentet werden. Dabei solle nur der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens bei der Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung berücksichtigt werden. Die nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte haben nach Auffassung des Gerichts keinen Einfluss auf den Ertrag, auf den die Aktionäre einen Auszahlungsanspruch haben. Demnach werde der Ausgleichsanspruch danach bemessen, welchen Dividendenanspruch der Aktionär ohne den Unternehmensvertrag hätte.¹⁸⁹

In der Bewertungspraxis und in der Rechtsprechung werden die zuvor genannten Beschlüsse des BGH kritisiert, da bei der Wahl des risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes als Verrentungsfaktor nicht berücksichtigt werde, dass die Ausgleichszahlungen während des

Bestehens des Beherrschungsvertrags einem geringeren Risiko unterliegen als reguläre Dividendenzahlungen der Gesellschaft vor Abschluss des Vertrags.¹⁹⁰ Für die Dauer des Beherrschungsvertrags tragen die außenstehenden Aktionäre der beherrschten Gesellschaft grundsätzlich nur das Risiko, dass die herrschende Gesellschaft zahlungsunfähig wird.

Aus diesem Grund wäre es sachgerecht, den Unternehmenswert mit einem risikoarmen Kapitalisierungszins zu verrenten. Dagegen spricht wiederum, dass nach Beendigung des Unternehmensvertrages das Dividendenrisiko für die außenstehenden Aktionäre wieder auflebt. Nach sachverständiger Einschätzung halten wir das genannte BGH-Urteil im vorliegenden Fall im Hinblick auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht vollumfänglich für anwendbar.

Die Anteilseigner bleiben zwar an dem Vermögen der Gesellschaft beteiligt. Allerdings ist offen, ob und wann die Anteilseigner an den zum Bewertungsstichtag identifizierten Reserven partizipieren können. Als Grundlage für die Verrentung wurde somit der gesamte Unternehmenswert einschließlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einbezogen.

Ein weiteres Thema ist die Frage einer angemessenen Verrentung des Unternehmenswertes zu einer gleichbleibenden Ausgleichszahlung. Die Argumentation gemäß dem Bewertungsgutachten der wurde überprüft. Im Ergebnis teile ich die Einschätzung, dass im vorliegenden Unternehmensvertrag das Risiko aus dem Ausfallrisiko von Ericsson abzuleiten ist. Folglich wurde für die Verrentung des Unternehmenswertes der Basiszins zzgl. des Credit Spreads des beherrschenden Unternehmens Telefonaktiebolaget LM Ericsson nach persönlicher Einkommensteuer zu Grunde gelegt.

Dieser Risikozuschlag wird als Differenz der Rendite einer Unternehmensanleihe von Ericsson und dem risikolosen Zinssatzes zum Bewertungsstichtag ermittelt. Aus den Daten des Kapitalmarktes lassen sich in Abhängigkeit von der Durchschnittsbildung und Stichtagsbetrachtung Risikozuschläge von 2,3% bis 3,0% ableiten. Im Ergebnis ist ein Bonitätszuschlag in Höhe von 2,7% zum 29. April 2008 plausibel, da mehrere alternative Analysen einen Zuschlag von rd. 2,7% stützen.

Der sich daraus ergebende Kapitalisierungszinssatz zur Verrentung beträgt 5,49% nach persönlicher Einkommensteuer.

LHS AG - Verrentungsfaktor nach persönlicher Einkommensteuer	
Basiszinssatz vor Steuern	
pers. ESt + SolZ	4,75%
Basiszinssatz nach Steuern	26,38%
Risikozuschlag vor Steuern	3,50%
	2,70%
Risikozuschlag Telefonaktiebolaget Ericsson nach Steuern	1,99%
Verrentungsfaktor	5,49%

Tabelle 82: Verrentungszins für die Ermittlung der Ausgleichszahlung

Des Weiteren ist den außenstehenden Aktionären als Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der darauf zu entrichtenden Körperschaftsteuer zuzusichern. Das BGH-Urteil stammt allerdings noch aus der Zeit einer anderen Steuergesetzgebung in Deutschland und führt zu einer Durchbrechung des Stichtagsprinzips. Betriebswirtschaftlich ist somit die Überleitung von Brutto- und Nettoausgleich nicht nachvollziehbar. Um der Rechtsprechung des BGH dennoch zu folgen, wurde im Folgenden ausgehend von der ermittelten Nettoausgleichszahlung auch eine Bruttoausgleichszahlung ermittelt, indem die auf die Nettoausgleichszahlung entfallende Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag hinzugerechnet wurden. Die nachfolgende Tabelle veranschaulicht die rechnerische Ableitung des Nettoausgleichs und des Bruttoausgleichs je Aktie der LHS AG:

LHS AG - Ableitung Garantiedividende mit einheitlichem Basiszinssatz			
Unternehmenswert LHS AG in TEUR	164.504	246.756	411.260
Verrentungsfaktor nach pers. ESt	5,49%	5,49%	5,49%
Fiktive jährliche Ausgleichszahlung auf alle Aktien in TEUR	9.023	13.535	22.558
Anzahl Stückaktien	14.545.500	14.545.500	14.545.500
Jährliche Ausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (nach persönlicher Bnkommensteuer, nach Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag)	0,62	0,93	1,55
zzgl. persönliche Bnkommensteuer	0,22	0,33	0,56
Jährliche Nettoausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (vor persönlicher Bnkommensteuer, nach Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag)	0,84	1,26	2,11
zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag	0,16	-	0,16
Jährliche Bruttoausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (vor persönlicher Bnkommensteuer, vor Körperschaftsteuer und 1 Solidaritätszuschlag)	1,00	1,26	2,26

Tabelle 83: Ausgleichszahlung der LHS AG zum 20. April 2008 (einheitlicher Basiszinssatz)

Die angemessene Ausgleichszahlung beträgt somit EUR 2,26 je Aktie (Bruttoausgleich). Unter Beachtung der abzuziehenden Körperschaftsteuer i.H.v. 15,0% und einem Solidaritätszuschlag von 5,5% liegt die Ausgleichszahlung bei EUR 2,11 je LHS-Aktie (netto).

Bei laufzeitäquivalentem Basiszinssatz ergibt sich die Ausgleichszahlung wie folgt:

LHS AG - Ableitung Garantiedividende mit laufzeitäquivalentem Basiszinssatz			
Unternehmenswert LHS AG in TEUR	170.274	255.410	425.684
Verrentungsfaktor nach pers. ESt	5,49%	5,49%	5,49%
Fiktive jährliche Ausgleichszahlung auf alle Aktien in TEUR	9.340	14.009	23.349
Anzahl Stückaktien	14.545.500	14.545.500	14.545.500
Jährliche Ausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (nach persönlicher Bnkommensteuer, nach Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag)	0,64	0,96	1,61
zzgl. persönliche Bnkommensteuer	0,23	0,35	0,58
Jährliche Nettoausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (vor persönlicher Bnkommensteuer, nach Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag)	0,87	1,31	2,18
zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag	0,16	-	0,16
Jährliche Bruttoausgleichszahlung pro Stückaktie in EUR (vor persönlicher Bnkommensteuer, vor Körperschaftsteuer und 1 Solidaritätszuschlag)	1,04	1,31	2,34

Tabelle 84: Ausgleichszahlung der LHS AG zum 29. April 2008 (laufzeitäquivalenter Basiszinssatz)

Die angemessene Ausgleichszahlung beträgt in dem Fall der Bewertung mit dem laufzeitäquivalenten Basiszins EUR 2,34 je Aktie (Bruttoausgleich). Unter Beachtung der abzuziehenden Körperschaftsteuer i.H.v. 15,0% und einem Solidaritätszuschlag von 5,5% liegt die Ausgleichszahlung bei EUR 2,18 je LHS-Aktie (netto).

Folgt man der Rechtsprechung des OLG und setzt den ursprünglich von der LHS AG selbst gewählten Wachstumsabschlag i.H.v. 2,3% an, ergeben sich folgende Brutto- bzw.

Nettoausgleichszahlungen:

Beta	Wachstumsabschlag			
	Bruttoausgleich		Nettoausgleich	
	2,00%	2,30%	2,00%	2,30%
11,10	2,26	2,34	2,11	2,17
1,20	2,12	2,18	1,97	2,03

Tabelle 85: Ausgleichszahlung der LHS AG zum 29. April 2008 bei Variation der Parameter Beta-Faktor und Wachstumsabschlag (einheitlicher Basiszinssatz)

Beta	Wachstumsabschlag			
	Bruttoausgleich		Nettoausgleich	
	2,00%	2,30%	2,00%	2,30%
1,10	2,34	2,42	2,18	2,25
1,20	2,20	2,26	2,04	2,10

Tabelle 86: Ausgleichszahlung der LHS AG zum 29. April 2008 bei Variation der Parameter Beta-Faktor und Wachstumsabschlag (laufzeitäquivalenter Basiszinssatz)"

Die Kammer sieht keine Veranlassung diesen Feststellung der Sachverständigen nicht zu folgen. Zur Vermeidung von Wiederholungen macht sich die Kammer daher die Ausführungen der Sachverständigen zu Eigen.

Dabei hält es die Kammer für im Übereinstimmung mit der bisher hierzu ergangenen Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 6.7.2010 – 5 W 53/09 -; v. 26.8.2009 – 5 W 49/09; vgl. zur Ableitung im Einzelnen Peemöller/Kunowski, in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 317 ff.; vgl. ferner Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 107 f.). entsprechend der Empfehlung des FAUB für sachgerecht, hier einen einheitlichen Basiszinssatz anzusetzen. Dieser einheitliche Zinssatz wird aus den laufzeitspezifischen, der Zinsstrukturkurve zu entnehmenden einzelnen Zinssätzen bzw. – wie hier – entsprechenden Durchschnittzinssätzen der letzten drei Monate vor dem maßgeblichen Stichtag abgeleitet und spiegelt seinerseits bereits einen – nicht im mathematischen Sinne verstanden – Durchschnitt bzw. ein Barwertäquivalent der laufzeitspezifischen Zinssätze wieder.

Die Kammer hält es auch für sachgerecht, mit der Sachverständigen einen Wachstumsabschlag von 2 % bei der Kapitalisierung anzusetzen.

Zwar trifft es zu, dass die Kammer in neuerer Rechtsprechung dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main (vgl. Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 – m.w.Nachw.) folgend, den Wachstumsabschlag als Ausfluss einer unternehmerischen Prognose sieht, der nur in Ausnahmefällen von den Gerichten im Spruchverfahren zu korrigieren ist, und hier der Wachstumsabschlag von den Vertragsbeteiligten mit 2,3 % angesetzt wurde, doch ist hier zu berücksichtigen, dass die Kammer insgesamt die von der Sachverständigen angenommenen von der Planung der Vertragsbeteiligten zugrunde legt, so dass aus Äquivalenzgesichtspunkten es schon geboten ist, insgesamt die anstelle der unternehmerischen Planung tretende Prognose der Sachverständigen anzusetzen.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15), was hier angesichts der vorgenommenen Erhöhung angezeigt ist.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Aufgrund des eindeutigen gesetzlichen Wortlaut ins § 15 Abs. 1 S. 3 SpruchG ist für die Zeitpunkt der Wertermittlung, der Tag nach Ablauf der Antragsfrist anzusetzen, d.h. für wieviele Aktien der LHS am 14.1.2009 die nunmehr festgesetzte Erhöhung von Abfindung und Ausgleich und hätte gefordert werden können (vgl. Drescher in Spindler/Stilz AktG, 2. Aufl. § 15 SpruchG Rz. 8). Die 1.797.076 Aktien, die die Antragsgegnerin während des laufenden Spruchverfahrens erworben hat, fließen daher in die Geschäftswertbemessung

ein, selbst wenn der Verkäufer dieser Aktien wirtschaftlich nicht am Ergebnis des Spruchverfahrens partizipiert.

Es ist daher hier von 1.822.309 Aktien auszugehen, die von dem Beherrschungsvertrag betroffen gewesen sind. Durch die Erhöhung der Abfindung von EUR 26,19 auf EUR 29,27 ergibt sich der festgesetzte Geschäftswert von EUR 5.612.711,70.

Eine Addition der Geschäftswerte für Abfindung und Ausgleich (bejahend: Weingärtner in Heidelberg (Hrsg.) Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. § 15 SpruchG Rz. 6; für einen Zuschlag: Roskopf a.a.O. Rz. 13; gegen Zusammenrechnung: Winter in Simon SpruchG § 15 Rz. 27 m. w. Nachw.) erfolgt nicht. Maßgebend ist hier nur der höhere Wert (Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. § 15 SpruchG Rz. 5. m.w.Nachw.) der Erhöhung der Abfindung, da die Erhöhung des Ausgleichs und EUR 0,25 für die 1.822.309 Aktien diesen Wert in der Summe nicht erreicht, da im Hinblick auf den am 9.2.2010 erfolgten Ausschluss der Minderheitsaktionäre günstigstenfalls der 2-jährige Bezug anzusetzen ist, § 24 KostO.

Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der aussenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind.