3-05 O 64/11.

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

wegen der Angemessenheit der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen
der P & I Personal & Informatik AG und vereinbarten Abfindung
und Ausgleichs

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht

und die Handelsrichter und

nach mündlicher Verhandlung vom 24.2.2015

am 24.2.2015 beschlossen:

Der angemessene Ausgleich gem. § 304 AktG wird je Aktie der P & I Personal & Informatik AG auf (netto) EUR 1,68 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag, d.h. brutto EUR 1,93) festgesetzt.

Im Übrigen werden die Anträge zurückgewiesen.

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 jeweils 50 % der notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens zu erstatten.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf insgesamt EUR 461.182,80 festgesetzt.

Die Beschwerde wird nicht zugelassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.

Gründe

I.

Die P & I Personal & Informatik AG (im Folgenden P&I) mit Sitz in Wiesbaden ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht. Sie ist unter HRB 9110 im Handelsregister des Amtsgerichts Wiesbaden eingetragen. Das Geschäftsjahr der P&I beginnt am 1. April und endet am 31. März des folgenden Kalenderjahres.

Gegenstand der Gesellschaft war jedenfalls im Jahre 2011 entsprechend § 2 Abs. 1 der Satzung in ihrer Fassung vom 1. September 2009 die Erstellung, der Vertrieb und die Wartung von Software und die hiermit verbundene Beratung und Schulung des Bedienungspersonals sowie der Handel mit EDV-Geräten und Software. Schwerpunkte waren die Bereiche des Personalwesens und die in diesem Bereich anfallenden Informatiktätigkeiten wie Programmierung, Personaldatenbanken, Projektmanagement, Personaldatengrafik, Bildverarbeitung, Prozessdatenverarbeitung, PPS, Netzwerksteuerung und spezielle Abfragesprachen. Weiter war Gegenstand des Unternehmens die Bereitstellung von Software durch die Gesellschaft in einem Rechenzentrum für die Nutzung durch Dritte sowie entsprechende Erbringung von Dienstleistungen. Gemäß § 2 Abs. 2 der Satzung in ihrer Fassung vom 1. September 2009 konnte die Gesellschaft alle Geschäfte tätigen, die dem Geschäftszweck dienlich sind. Die Gesellschaft war darüber hinaus gemäß § 2 Abs. 3 der Satzung in ihrer Fassung vom 1. September 2009 berechtigt, alle Geschäfte und Maßnahmen durchzuführen, die geeignet sind, den Unternehmensgegenstand mittelbar oder unmittelbar zu fördern, insbesondere Zweigniederlassungen zu errichten.

Das Grundkapital der P&I AG betrug zum 24.3.2011 (dem Bewertungsstichtag) EUR 7.700.000 und war eingeteilt in 7.700.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Im Rahmen eines Aktienrückkaufprogramms, das durch Beschluss des Vorstandes vom 23. Oktober 2008 eingeleitet wurde und eine Laufzeit bis zum 30. September 2009 hatte, hatte die P&I AG selbst insgesamt 177.248 Aktien zurückerworben.

Die Aktien der P&I AG - DE0006913403 - waren zum Bewertungsstichtag im regulierten Markt und im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten an der Börse Frankfurt (Prime Standard) zugelassen und wurden außerdem an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart im Freiverkehr sowie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt.

Zum Bewertungsstichtag hielt die Antragsgegnerin ca. 76,99% der Anteile am Grundkapital und der Stimmrechte der P&I AG.

Am 7.12.2010 hatten die Antragsgegnerin und die P&I AG angekündigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag schließen zu wollen.

Für die Ermittlung der Höhe des angemessenen Ausgleichs im Sinne des § 304 AktG und der angemessenen Abfindung im Sinne des § 305 AktG hatten die Antragsgegnerin und die P+I

(im folgenden) beauftragt, ein

Gutachten zu erstatten.

Auf gemeinsamen Antrag der Antragsgegnerin und der P&I AG hatte das Landgericht

Frankfurt am Main mit Beschluss vom 14.12.2010 – 3-05 O 360/08 -

(im folgenden Prüferin) zur

sachverständigen Prüferin für die Abfindung und des Ausgleichs des vorgesehenen

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestellt.

Auf Grundlage der Stellungnahme von wurde im gemeinsamen Vertragsbericht vom 7.2.2011 als angemessene Abfindung ein Betrag von EUR 25,01 je Stückaktie bezeichnet.

Als Ausgleich i.S.d. § 304 AktG wurde ein Betrag von brutto EUR 1,78 (netto EUR 1,55) angesetzt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten

Vertragsbericht Bezug genommen.

In dem Prüfbericht der Prüferin vom 8.02.2011 wurde dieser Angemessenheit dieser Abfindung und dieses Ausgleichs bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht verwiesen.

Am 7.2.2011 schlossen die P&I AG als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschende Gesellschaft den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab. Für die außenstehenden Aktionäre wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 25,01 und ein jährlicher Ausgleich gemäß § 304 AktG in Höhe von brutto EUR 1,78 (netto nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses EUR 1,55) je Stückaktie vereinbart. Wegen der Einzelheiten dieses Vertrages wird auf die zu der Akte gereichte Kopie Bezug genommen.

In der Hauptversammlung der P&I AG am 24.3.2011 wurde die Zustimmung zum abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschlossen.

Die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister erfolgte am 9.9.2011 und wurde am 19.9.2011 gem. § 10 HGB bekannt gemacht.

Zwischenzeitlich ist in der Hauptversammlung der P+I AG vom 2.9.2014 ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. §§ 327a ff AktG gegen Abfindung in Höhe von EUR 70,66

beschlossen worden. Dieser Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist am 27.10.2014 in das Handelsregister eingetragen und am 27.10.2014 bekannt gemacht worden. Hinsichtlich der Angemessenheit dieser Abfindung haben mehrere ausgeschlossene Minderheitsaktionäre die Durchführung eines Spruchverfahrens beim Landgericht Frankfurt am Main beantragt.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs aus dem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag. Sie machen u. a. geltend, die Planzahlen seien – auch im Hinblick auf die tatsächliche Entwicklung - nicht nachvollziehbar, die Planung sei zu vorsichtig. Die positiven Abweichungen seien vorhersehbar gewesen. Schon allein die nunmehr beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre gezahlte Abfindung von EUR 70,66 zeige, dass die Bewertung für den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht zutreffen könne. Auch die Parameter des Kapitalisierungszinses seien unzutreffend. Der Basiszins sei zu hoch, ebenfalls die Marktrisikoprämie, der Wachstumsabschlag dagegen zu niedrig. Auch der Beta Faktor sei unzutreffend über die peer-group ermittelt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht ordnungsgemäß berücksichtigt worden. Bei der Ausgleichszahlung sei ein unzutreffender Verrentungszinssatz angesetzt worden. Die Absicherung der Minderheitsaktionäre durch eine Patronatserklärung sei unzureichend. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Antragsschriften, der Stellungnahme des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie der ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz. Auch der Verrentungszinssatz beim Ausgleich sei zutreffend. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrüge vom 19.4.2012 (Bl. 1145 ff d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze verwiesen.

Das Gericht hat Beweis erhoben gem. Beweisbeschluss vom 4.2.2013 (Bd. VII Bl. 1206 ff d. A.) durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachten des Sachverständigen . Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 8.1.2014 sowie der ergänzenden Stellungnahme der Sachverständigen vom 25.9.2014 (Bd. IX, Bl 1534 ff d. A.) verwiesen.

II.

Die Anträge sind unbegründet soweit sie sich auf eine Erhöhung der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarten Abfindung gem. § 305 AktG richten.

Diese angemessenen Abfindung sieht die Kammer bei dem in der Hauptversammlung beschlossenen Betrag von EUR 25,01 je Stückaktie jedenfalls nicht relevant unterschritten, während der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarte Ausgleich je Aktie von netto EUR 1,55 als angemessener Ausgleich auf den Betrag von netto EUR 1,68 zu erhöhen war.

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 NZG 2011, 86; Telekom/T-Online“; BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -.; 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. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl. v. 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.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation

sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

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 einem gerichtlich bestellten Prüfer 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 Beschl. v. 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.

Jedoch ist die gerichtliche Überprüfung stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts. Dies beinhaltet aber ggf. auch eine abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses oder anderer Methoden, wobei sich das Gericht 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 – AG 2012, 513), was bedeutet, dass auch Parameter zum Nachteil der Minderheitsaktionäre angesetzt werden können, solange sich das Ergebnis nicht zum Nachteil ändert. Dabei ist nicht der höchst mögliche Wert zu finden, sondern der angemessene. Den Grundsatz der Meistbegünstigung gibt es für die ausgeschiedenen abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre nicht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 – aaO mwN), was auch für die einzelnen Parameter der Unternehmensbewertung gilt (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 17.10.2011 - 20 W 7/11 – NZG 2011, 1346).

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind nämlich die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge durch das Gericht nur eingeschränkt überprüfbar. Sie 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 (OLG Stuttgart, Beschluss v. 13.3.2010 – 20 W 9/08 -; AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist zudem weiter bei der Bewertung, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschlüsse v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322 – und 25.11.2014 - 3-05 O 43/13 -) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG

Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zur Ermittlung der Angemessenheit der Abfindung zurückgreifen.

Diese angemessene Abfindung wird noch durch im Vertrag vereinbarten Betrag von EUR 25,01 je Stückaktie gewahrt.

Die Barabfindung von EUR 25,01 ist auf der Grundlage von einer Ermittlung des Ertragswertes der P + I AG zum Stichtag 24.3.2011 ermittelt worden, liegt damit noch über den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs im relevanten Zeitraum vor der Bekanntgabe der Maßnahme am 7.12.2010 von EUR 24,76 und ist nicht als unangemessen anzusehen.

Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen ~~nebst der ergänzenden Stellungnahme der Sachverständigen~~ ist geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung bzw. den angemessenen Ausgleich (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere von und der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Vertragsbericht, dem Prüfbericht und in dem Sachverständigengutachten wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.3.2010 – 20 W 9/08 –).

Nach den überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen in ihrem Gutachten steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass hier auf den Tag der Hauptversammlung am 24.3.2011 bezogen ein Unternehmenswert der P + I AG von TEUR 194.681 zugrunde zu legen ist, was bei einer Gesamtzahl von 7.522.752 Aktien einen Wert je Aktie von EUR 25,88 ergibt. Damit ergibt sich hier zu der im Vertrag vereinbarten Abfindung von EUR 25,01 eine Abweichung von unter 5 % was im Regelfall nach der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt

Beschl. v. 3.9.2010 – 5 W 57/09 –; Beschl. v. 20. 2. 2012 – 21 W 17/11 – NZW 2013, 19; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.1.2011 – 20 W 3/09 - BeckRS 2011, 01678) keine abweichende Festsetzung rechtfertigt.

Das Gutachten der Sachverständigen ~~nebst ergänzender Stellungnahme~~ sind eine brauchbare Grundlage für die Berechnung der Abfindungen und des Ausgleichs. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis.

Das Gericht hat aufgrund der Einwendungen von Antragstellern und gemeinsamen Vertreter gegen das Gutachten der Sachverständigen vom 8.1.2014 eine ergänzende schriftliche Stellungnahme der Sachverständigen vom 25.9.2014 eingeholt, die die Planung weiterhin für plausibel erachtet sich dabei dezidiert mit den Einwendungen gegen die Plausibilität auseinander setzt und begründet warum er sie nicht für durchgreifend erachtet.

Diesen Darlegungen schließt sich das Gericht an, macht sie sich zu Eigen und macht diese Ausführungen ausdrücklich zum Gegenstand der Begründung für die vorliegende Entscheidung. Nur zur Vermeidung von Wiederholungen werden diese hier nicht besonders geschildert, sondern es wird insoweit auf die allen Beteiligten bekannte ergänzende Stellungnahme zur Begründung der Angemessenheit der Abfindung Bezug genommen. Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung der Sachverständigen nicht zu folgen, wobei insbesondere noch auf Folgendes hinzuweisen ist:

Auch die Kammer hält, trotz der positiveren tatsächlichen Entwicklung der P & I AG und der (darauf aufbauenden) Wertermittlung bei dem inzwischen stattgefundenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre und der dort gerichtsbekannt stattgefundenen sachverständigen Prüfung durch ~~(3-05 O 41/14)~~, die den Unternehmenswert der P & I AG zum 2.9.2014 mit TEUR 532.180, d.h. EUR 70,66 je Aktie als angemessen bezeichnet hat, die Planung auf den im vorliegenden Verfahren maßgeblichen Stichtag 24.3.2011 für noch plausibel.

Aus dem Rechtsstreit vor der Kammer zum Az. 3-05 O 128/10 – welcher erstinstanzlich mit Urteil vom 19.4.2011 endete – ist der Kammer gerichtsbekannt, dass es erhebliche Turbulenzen innerhalb der Organe, insbesondere im Aufsichtsrat der P & I AG im Jahre 2010 gab, die auch aufgrund mehrerer Rechtsstreite eine gewisse negative Außenwirkung hatte, so dass es nicht unplausibel ist, dass die Reputation des Unternehmens nach außen in Mitleidenschaft gezogen war, und sich zum damaligen Zeitpunkt Auftragsakquisitionen und Neukundengewinnungen als schwierig darstellten und es daher nicht zu beanstanden ist, dass bei Planung die weitere Entwicklung insbesondere hinsichtlich der Gewinnung neuer

Projekte und Kunden nicht sehr optimistisch eingeschätzt wurde und eine maßgebliche Kundenakquisition, die im Geschäftsjahr 2012/13 von der P & I AG getätigt wurde zum Bewertungsstichtag nicht absehbar war.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass der Großauftrag der Dataport AöR, Altenholz, für den die P&I AG am 19. April 2011 den Zuschlag erhielt und der nicht unmaßgeblich für die erheblich positivere tatsächliche Entwicklung war, in der Planung nicht diesen Niederschlag erfuhr, obwohl die P & I AG zum Stichtag sich bereits um diesen Auftrag am 18. März 2011 zuletzt mit einem letztverbindliches Preisangebot beworben hatte.

Zwar trifft es zu, dass spätere Entwicklungen entsprechend der Wurzeltheorie bei der Bewertung zu berücksichtigen sind, wenn deren Verursachung in die Zeit vor dem Bewertungsstichtag fällt und diese im Zeitpunkt der Bewertung mit genügend höher Wahrscheinlichkeit vorauszusehen waren (vgl. OLG Stuttgart vom 26. Oktober 2006 - 20 W 14/05, NZG 2007, S. 112 m.w.N.). Daran mangelt es hier jedoch. Hier ist nämlich zu beachten, dass der Auftrag aufgrund eines ab Mai 2009 bereits andauernden öffentlichen Vergabeverfahrens erteilt wurde. Da ein öffentliches Vergabeverfahren in eine gesetzlich geregelte Verfahren in mehreren Stufen verläuft, bei dem Angebote ggf. immer wieder angepasst werden und bereits die Nichterfüllung formaler Kriterien ein Ausschlusskriterium sein kann, sind grundsätzlich Erfolgchancen für den Zuschlag schwer einzuschätzen. Aufgrund des hohen Auftragsvolumens, der hohen Bonität der öffentlichen Hand und der Transparenz des Ausschreibungsverfahrens waren zudem auch einige größere Wettbewerber am Ausschreibungsverfahren beteiligt, die u. U. günstigere Gebote abgeben hätten können und zu beachten ist, dass die P&I AG erstmals eine Kombination ihrer Produkte P&I PLUS (Personalverwaltungssystem) und P&I LOGA (Personalabrechnungssystem) anbot, wobei eine Integration beider Produkte zu diesem Zeitpunkt noch nicht erfolgt war, mithin ein Erfolg im Vergabeverfahren sehr unsicher war.

Auch die der Sachverständigen vorgenommene Schätzung der nachhaltigen EBITDA-Marge in der Phase der ewigen Rente ist entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin nicht zu beanstanden. Diese EBITDA-Marge in Höhe von 28,0 liegt die Annahme zugrunde, dass die P&I AG mittel bis langfristig ihre EBITDA-Marge aufgrund der auf S. 53 des Sachverständigengutachtens beschriebenen Skaleneffekte steigern kann. Diese nachhaltige EBITDA-Marge liegt zwar oberhalb der EBITDA-Marge des letzten Planjahres in Höhe von 24,5, jedoch unterhalb der in den Geschäftsjahren 2007/08 und 2009/10 erzielten EBITDA-Marge in Höhe von 29,6 und 28,4. Darüber hinaus steht die angesetzte nachhaltige EBITDA-

Marge in Höhe von 28,0 im Einklang mit den Ergebnissen der Analyse der prognostizierten EBITDA-Margen der von der Sachverständigen nicht zu beanstandenden ausgewählten Peer Group Unternehmen, d.h. dem Durchschnitt der erwarteten EBITDA-Marge der Peer Group Unternehmen für den Zeitraum 2010/11 bis 2013/14 in Höhe von ca. 28.

Auch zum Kapitalisierungszinssatz teilt die Kammer die Ausführungen der Sachverständigen. Zwar wurde hier der Basiszins im Bewertungsgutachten von in Höhe 3,5 % vor Steuern angesetzt, doch hätte eine Ermittlung auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung entsprechend der IDW-Berechnung (seit 2008) aufgrund der Svensson-Methode nach den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank durchschnittlich für den Zeitraum von 90 Tagen vor der Hauptversammlung zu einem ungerundeten Basiszins von ~~3,66%~~ ergeben, bei einer aus Äquivalenzgesichtspunkten in der Berechnung anzusetzenden angenommenen Wachstumsrate die dem Wachstumsabschlag von 1 % (zu dessen Berechtigung siehe unten) entspricht. Nach der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main (vgl. Beschluss vom 17.06.2010 - 5 W 39/09 - AG 2011, 717; Beschluss vom 30.08.2012 - 21 W 14/11 -) der die Kammer folgt, ist eine Rundung auf den nächsten ~~1/4~~ Prozentschritt, auch nach oben nicht zu beanstanden, so dass die Sachverständige zutr. einen Basiszins vor Steuern von 3,75 % (2,76 n. Steuern) angesetzt hat.

Der Risikozuschlag ist vertretbar mit 4,05 % nach Steuern veranschlagt worden. Hierin gingen eine Marktisikoprämie von ~~4,5%~~ nach Steuern und ein Betafaktor von ~~0,9~~ ein.

Keinen durchgreifenden Bedenken unterliegt die angenommene Marktisikoprämie von 4,5% nach Steuern für den maßgeblichen Stichtag 24.3.2011. Dies entspricht im Ergebnis einer Empfehlung des IDW für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag, wonach die Prämien zwischen 4% und 5% liegen sollten (vgl. FAUB, 95. Sitzung am 29. November 2007, Bl. 431; vgl. auch Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 62, FAUB, 104 Sitzung v. 22.3.2011. Zwar ist der Kammer bekannt, dass Stimmen in der Literatur (vgl. z.B. Knoll/Wenger/Tatler ZfSteu 2011, 47; Knoll Bewertungspraktiker März 2012, S. 11, widersprechend

Zeidler/Tschöpel/Bertram Bewertungspraktiker März 2012, S. 2) der Auffassung sind, dass bei sinkendem Basiszins auch die Marktisikoprämie fallen müsse. In Anbetracht des Umstandes, dass es sich bei der Marktisikoprämie um eine Schätzung anhand empirischer Vergangenheitsdaten handelt, die keiner endgültigen Gewissheit zugeführt werden kann,

bestehen gegen den hier zugrunde gelegten keine durchgreifenden Bedenken. Gerade die aktuelle Entwicklung steigende Börsenkurse trotz nicht ausgestandener Finanzmarkt- und Eurokrise zeigt, dass Anleger bei (extrem) niedrigen Zinsen auf sichere Anleihen des Bundes erheblich höhere Renditen bei Anlagen in Aktien erwarten. Auch der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) hat in einer Mitteilung an seine Mitglieder vom 19.09.2012 die empfohlene Bandbreite für die Bemessung der Marktrisikoprämie auf 5,5 % bis 7 % (vor persönlicher Steuer) bzw. 5 % bis 6 % (nach persönlicher Steuer) erhöht aufgrund historisch niedriger Rendite für langlaufende deutsche Staatsanleihen sowie einer veränderten Risikotoleranz. Auch wenn die Kammer erhebliche Bedenken (vgl. Beschluss vom 9.12.2014 – 3-05 O 43/13 -) daran hat, ob für Stichtage nach dem 19.9.2012 diese Erhöhung begründbar ist, besteht jedoch keine Veranlassung für den hier maßgeblichen Stichtag von der früheren Empfehlung noch nach unten abzuweichen.

Der von der Sachverständigen mit 0,9 veranschlagte Betafaktor bedarf ebenfalls keiner Korrektur. Dieser Wert gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Rendite des Marktportfolios verhält. Er drückt demnach - einen effizienten Kapitalmarkt unterstellt - die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können es auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -; OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 30.08.2012 - 21 W 14/11 - a.a.O.). In dem Vertragsbericht und von dem sachverständigen Prüferin gebilligt, wurde der Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens auf 0,8 geschätzt, wobei die Prüferin jedoch darauf hingewiesen hat, dass das arithmetische ungewichtete Mittel (geringfügig) darüber liege. Grundlage für diese Schätzung sowie die der Sachverständigen war der Durchschnittswert der Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen. Soweit die Beschwerdeführer gegen die ermittelten Betafaktoren Einwände erheben, ist ihnen zuzugeben, dass die Vorgehensweise

sowie das deduzierte Ergebnis nicht zwingend sind ist, führt jedoch nicht dazu, dass der von der Sachverständigen angesetzte Wert zu verwerfen wäre.

Zunächst ist der eigene Beta Wert der P & I AG mangels ausreichenden Handels dieser Aktie nicht hinreichend aussagekräftig, wie sowohl die Prüferin und die Sachverständige zutreffend dargelegt haben.

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z.B. zwei Jahren (vgl. Kammerbeschluss vom 2.9.2010, - 3-05 O 279/08 -), wobei allerdings kürzere Zeiträume gelegentlich mangels genügender Messpunkte nicht aussagekräftig sind. Weiter sind Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, hervorgerufen wurden, für die Berechnung des Betafaktors zu eliminieren, da sie diesen verzerren. Ergeben sich dann nicht genügend aussagekräftige Messpunkte kann nicht auf den eigenen Betafaktor des Unternehmens zurückgegriffen werden (vgl. im Einzelnen zum Bestimmtheitsmaß: de Vargas in Bürgers/Körper, AktG, 3. Aufl. 2014, Anh zu § 305 Rn 46 f mit Hinweisen zu Rspr. und Literatur).

Es war daher sachgerecht, den Beta-Faktor wie von der Sachverständigen vorgenommen aus einer peer-group aus potentiellen Vergleichsunternehmen abzuleiten, welche in vergleichbaren Haupttätigkeitsfeldern aktiv sind und auch hinsichtlich Größenordnung und Kundenstruktur vergleichbar sind.

Schließlich bestehen ebenfalls gegen die Höhe des mit 1% angesetzten Wachstumsabschlages als letzte Komponente des Kapitalisierungszinses (wobei dies methodisch an sich zur Modellierung der Phase in der ewigen Rente gehört, vgl. de Vargas aaO Rn 48) keine durchgreifenden Bedenken. Dabei hat der Wachstumsabschlag die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2013/2014, abgeleitet worden sind. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss v. 30.8.2012 - 21 W 14/11 - BeckRS 2012, 20564 mwN). Denkbar ist sodann noch ein thesaurierungsbedingtes Wachstum (vgl. WP Handb. 2008, Bd. II, Teil A Rdn. 312 ff.).

Die allgemeine Inflationsrate kann lediglich einen ersten Anhaltspunkt für die Einschätzung zukünftigen Wachstums geben. Denn bei der Bestimmung des Wachstumsabschlages kommt es primär auf die unternehmensspezifische effektive Teuerungsrate an, d.h. auf die zu

erwartende Fähigkeit des zu bewertenden Unternehmens, inflationsbedingte Preissteigerungen an seine Kunden weitergeben zu können. Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn zum einen hängt der Abschlag vom Kapitalisierungszins davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorb an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird, sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Bereits insoweit handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Zu berücksichtigen ist hier, dass für den hier streitgegenständlichen Bereich der IT-Dienstleistungen 2011 ein Fallen der Erzeugerpreise zu beobachten war, wozu nach der Definition des Statistischen Bundesamts IT-Dienstleistungen mit Software und Softwarelizenzen, Support, Installation und Wartung IT-Projektdienstleistungen IT-Outsourcing gehören (vgl.

[https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/ErzeugerpreisindizesDienstleistungen/Tabellen/_ITDienstleistungen.html;jsessionid=4783E3DFBA2510E0B4A4DB40178DDA7B.cae1?cms_gtp=474772_list%253D2&https=1)

[Preise/ErzeugerpreisindizesDienstleistungen/Tabellen/_ITDienstleistungen.html;jsessionid=4783E3DFBA2510E0B4A4DB40178DDA7B.cae1?cms_gtp=474772_list%253D2&https=1](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/ErzeugerpreisindizesDienstleistungen/Tabellen/_ITDienstleistungen.html;jsessionid=4783E3DFBA2510E0B4A4DB40178DDA7B.cae1?cms_gtp=474772_list%253D2&https=1)).

Es ergibt sich damit zum Stichtag folgendes

Ertragswertermittlung (DEV)	2011 TEUR	2012 TEUR	2013 TEUR	2014 TEUR	2015 TEUR
EBIT	16.029	16.073	16.980	16.047	19.966
+ Zinsertrag	459	406	429	451	469
- Zinsaufwand	0	0	0	0	0
EBT	16.488	16.479	17.420	16.499	20.435
- Gewerbesteuer	-2.475	-2.633	-2.783	-2.956	-3.265
- Körperschaftsteuer inkl. SolZ	-2.451	-2.808	-2.757	-2.927	-3.234
Ergebnis nach Unternehmenssteuer	10.562	11.238	11.880	12.616	13.936
- Abbau handelsrechtlicher Verlustvortrag	0	0	0	0	0
- Minderheiten zustehendes Ergebnis	0	0	0	0	0
- Thesaurierung für nachhaltiges Wachstum					-91
Ausüttungsfähige Dividende	10.562	11.238	11.880	12.616	13.845
Dividende	7.922	8.429	8.910	9.462	9.892
- Abgeltungssteuer	-2.089	-2.223	-2.350	-2.496	-2.556
Wertbeitrag aus Thesaurierung	2.641	2.810	2.970	3.154	4.154
- Effektive Veräußerungsbelastung	-348	-371	-392	-418	-548
Entziehbarer Überschuss nach persönl. Einkommensteuer	8.125	8.645	9.138	9.704	10.741
Eigenkapitalkostensatz nach Wachstumsabschlag	6,81%	6,81%	6,81%	6,81%	6,81%
Baryerfaktor	0,9362	0,8765	0,8208	0,7683	13,2218
Ertragswert zum Geschäftsjahresbeginn	172.158	175.759	179.085	182.144	184.845
Ertragswert zum Bilanzstichtag	172.158				
Ertragswert zum Bewertungsstichtag	183.651				

was zu einem Wert von EUR 24,41 pro Aktie führt.

Hinzuzurechnen sind jedoch pro Aktie EUR 1,47 aus Sonderwerten, die bei der Ermittlung des Ertragswertes außen vor blieben, was einen Wert von EUR 25,88 je Aktie ergibt.

Hierzu hat die Sachverständige in ihrem Gutachten ausgeführt:

„Sonderwert für freie Liquidität

Auf Basis von Analysen der unterjährigen Liquiditätserfordernisse wurde bei der P&I AG eine unter Beachtung der rechtlichen und bilanziellen Vorgaben ausschüttungsfähige, nicht betriebsnotwendige Liquidität in Höhe von rd. TEUR 15.000 identifiziert, für die ein Sonderwert angesetzt wurde.

Der zum 31. März 2010 darüber hinaus bestehende Zahlungsmittelbestand in Höhe von TEUR 28.428 stellt dagegen betriebsnotwendige Liquidität dar, der unterjährigen Schwankungen unterliegt. Zum Bilanzstichtag resultiert der hohe Zahlungsmittelbestand insbesondere aus den für das Wartungsgeschäft vereinnahmten Zahlungen aufgrund der zu Beginn des Kalenderjahres gestellten Jahresrechnungen. Dieser Liquidität stehen entsprechende Verbindlichkeiten in Form von noch zu erbringenden Leistungen gegenüber, so dass der Zahlungsmittelbestand als betriebsnotwendig angesehen werden kann.

Da die nicht betriebsnotwendige Liquidität annahmegemäß als Sonderdividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden sollte, wurde sie um die Abgeltungsteuer von 25,0% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% gemindert.

Sonderwert für nicht konsolidierte Beteiligungen

Die P&I AG hält über die P&I Personeel & Informatica B.V., Amsterdam/Niederlande, 100% der Anteile an der P&I Timemanagement B.V. Die P&I Timemanagement B.V. wird wegen ihrer untergeordneten Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns nach dem Anschaffungskostenprinzip in den Konzernabschluss einbezogen.

Aufgrund ihres negativen Eigenkapitals zum 31. März 2010 in Höhe von TEUR -22 wurde kein Sonderwert angesetzt.

Damit ergibt sich insgesamt ein Wert für die gesondert bewerteten Vermögenswerte zum 24. März 2011 in Höhe von TEUR 11.030, der in der folgenden Tabelle darstellt ist:

Sonderwert

in TEUR

<i>Nicht betriebsnotwendige Liquidität vor Ertragsteuern</i>	<i>15.000</i>
<i>Ertragsteuer</i>	<i>-3.956</i>
<i>Sonderwert zum 31.3.2011</i>	<i>11.044</i>
<i>Abzinsung</i>	<i>-14</i>
<i>Sonderwert zum 24.3.2011</i>	<i>11.030</i>

Die Kammer hält diese Ausführungen für sachgerecht und macht sie sich zu eigen.

Hinsichtlich des Ausgleichs war eine Erhöhung von netto EUR 1,55 auf netto EUR 1,68 auszusprechen, da hier eine Abweichung von über 5 % gegeben ist, wobei auch hier die Kammer der Ermittlung des angemessenen Ausgleichs der Sachverständigen folgt.

Neben der angemessenen Abfindung muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 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 Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 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 Ausgleichszahlung wird hier von der Kammer je Aktie auf netto EUR 1,68 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) nach Unternehmenssteuern geschätzt.

Für die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs ist der von der Sachverständigen zutreffend ermittelte Unternehmenswert (einschließlich des Wertbeitrags) zu verrenten.

Der Ausgleich ersetzt im Gegensatz zur Abfindung nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern nur die Dividende (vgl. BGHZ 166, 195). Maßgeblich für seine Berechnung ist der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten je Aktionär zur Verteilung ergebende Gewinn, den die Gesellschaft ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als nicht gebundenes Unternehmen ausschütten könnte. Angesichts seiner theoretischen Ableitung aus den künftigen Ertrags Erwartungen der Gesellschaft kann der Ausgleichsbetrag praktisch durch Verrentung des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes errechnet werden. Das gilt auch dann, wenn dieser unter dem für die Abfindung maßgeblichen Börsenwert liegt. Die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts gebietet die Beachtung des Börsenkurses als Untergrenze für die Kompensation der außenstehenden Aktionäre nur bei der Abfindung und beim variablen Ausgleich, nicht aber beim festen Ausgleich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011- 20 W 7/11 -).

Zugunsten des Ausgleichsbetrags ist dabei der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Übereinstimmung mit der neueren Literatur und Rechtsprechung (vgl. z. B. Kammerbeschluss vom 7.5.2010 – 3-05 O 283/07 – bestätigt durch Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 29.4.2011 – 21 W 7/11 -; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011 - 20 W 6/08 -; Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 247; Paulsen in MünchKomm, AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 89; Koppensteiner in KölnKomm, AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 61 f; Popp, Wpg. 2008, 23) zu berücksichtigen.

Die Kammer folgt auch hier der Berechnung der Sachverständigen die in nicht zu beanstandender Weise den Ausgleich netto mit EUR 1,68 ermittelt hat. Sie hat zutreffend für Verrentung einen Mischzinssatz herangezogen haben, der als mittlerer Wert zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz vor Steuern bestimmt worden ist. Dies entspricht der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschluss vom 14.2.2010 – 5 W 52/09 -) und der Kammer (vgl. Beschlüsse vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – BeckRS 2009, 26437 – v, 4.8.2010 – 3-05 O 73/04 – v, 19.2.2013 – 3-05 O 114/09), sofern nicht besondere Gründe für eine Abweichung vorliegen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 – BeckRS 2012, 02278-), die hier jedoch nicht ersichtlich sind. Dies findet seine Begründung darin, dass damit der für den

garantierten Ausgleichsbetrag abweichenden Risikostruktur Rechnung getragen wird. Das Risiko der Ausgleichszahlung ist nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wieder auflebt. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen unter dem vollen Kapitalisierungszins, aber über dem quasi risikolosen Basiszins liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen.

Regelmäßig ist zudem dem außenstehenden Aktionär als angemessener Ausgleich schließlich der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinn je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zu gewähren (vgl. BGH, NJW 2003, 3272), was seine Rechtfertigung findet, dass der Ausgleichsbetrag nur den künftigen Ertrag nach Körperschaftssteuer verteilt, die lediglich flexibel je nach geltendem Steuersatz berücksichtigt wird. Darauf kann vorliegend an sich jedoch verzichtet werden, weil der Körperschaftssteuersatz von 15% nach § 23 Absatz 1 KStG in der seit 18.08.2007 geltenden Fassung zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag seit dem Bewertungsstichtag bis zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 27.10.2014 unverändert geblieben ist. In einem solchen Fall spielt der Aspekt möglicher künftiger Steuersatzänderungen keine Rolle mehr (OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.02.2010 - 5 W 52/09; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08 -; Kammerbeschluss vom 4.8.2010 - 3-05 O 73/04 -).

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG a.F. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen. Im Hinblick auf die vorgenommene Erhöhung entsprach es nicht der Billigkeit die Antragsteller mit Gerichtskosten des Verfahrens zu belasten.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller 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). Dies ist hier der Fall. Da eine Erhöhung des Ausgleichs ausgesprochen wurde aber nicht der Abfindung, entspricht eine hälftige Kostenerstattung der Billigkeit.

Eine Kostenerstattung für die Antragsgegnerin durch die Antragsteller scheidet nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschl. v. 13. 12. 2011 – II ZB 12/11- NZG 2012, 191) aus.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG a. F. i.V.m. § 24 KostO. 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 a.F.).

Nach der Angabe der Antragsgegnerin sind von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 1.182.520 Aktien außenstehender Aktionäre betroffen gewesen. Durch die Erhöhung des Ausgleichs von EUR 0,13 entsteht ein Jahresbetrag der Erhöhung von EUR 153.727,60. Hier ist der dreifache Jahresbetrag anzusetzen, da mit dem Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre durch die entsprechende Eintragung ins Handelsregister am 27.10.2014 den Anspruch auf den Ausgleich weggefallen ist.

Eine Hinzurechnung des Mindestgeschäftswertes für die Abfindung (bejahend: Weingärtner in Heidelberg (Hrsg.) Aktien- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. § 15 SpruchG Rz. 6; ist nicht vorzunehmen (vgl. bei fehlender Erhöhung: OLG Frankfurt, Beschluss v. 9.2.2010 – 5 W 38/09 - ; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.01.2009 - 26 W 7/07 - BeckRS 2009 10276).