Landgericht Nürnberg-Fürth
Az.: 1 HK O 9302/10

In dem Verfahren

gegen

wegen Feststellung gem.§ 327a AktG

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth – 1. Kammer für Handelssachen – durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und am 28.03.2013 den folgenden

Beschluss

I. Die von der Antragsgegnerin wegen des in der Hauptversammlung der TA Triumph-Adler AG vom 20.04.2010 gefassten Übertragungsbeschlusses an die Minderheitsaktionäre zu bezahlende angemessene Barabfindung wird auf € 2,13 / Aktie festgesetzt.

II. Der Antrag des Antragstellers zu 95 wird zurückgewiesen.

III. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten, sowie die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.

IV. Die Antragsgegnerin trägt weiter die Kosten der Antragsteller, mit Ausnahme des Antragstellers zu 95, soweit sie zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren. Der Antragsteller zu 95 trägt die ihm zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit entstandenen Kosten selbst.

V. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf € 9.829,40 incl. gesetzliche Mehrwertsteuer festgesetzt.

VI. Der Geschäftswert wird auf € 582.112 festgesetzt.

VII. Die gesetzlichen Vertreter der Antragsgegnerin haben die Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

Gründe

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der TA Triumph-Adler AG (im weiteren TA). Die Hauptversammlung der TA hat am 20.04.2010 (Stichtag) auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Die Antragsteller sind der Ansicht, die dabei festgelegte Barabfindung in Höhe von € 1,90 / Stückaktie sei unangemessen niedrig. Sie begehren im vorliegenden Spruchverfahren die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung.

A.

I. Zu den beteiligten Unternehmen

1. Die TA hat ihren Sitz in Nürnberg und ist unter HR B 442 im Register des Amtsgerichtes Nürnberg eingetragen. Das Geschäftsjahr der TA entsprach bis 31.12.2009 dem Kalenderjahr. Ab diesem Zeitpunkt läuft das Geschäftsjahr vom 1. April eines Jahres bis zum 31. März des Folgejahres. Die Zeit vom 01.01.2011 bis 31.03.2010 ist Rumpfgeschäftsjahr. Das Grundkapital der TA betrug zum Stichtag € 80.302.822,65 und war in 55.381.257 auf den Inhaber lautende Stückaktien zu einem Nennwert von je € 1,45 eingeteilt. Das Grundkapital ist in voller Höhe einbezahlt. Zum Stichtag hielt die Antragsgegnerin 52.850.017 auf den Inhaber lautende Stückaktien (i.e. 95,43 %). Die Aktien im Übrigen sind in Streubesitz. Die Aktien der TA werden unter ISIN DE 0007495004 am amtlichen Markt der Wertpapierbörse Frankfurt, im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart, sowie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt.

   Die TA vertreibt europaweit Kopierer, Scanner, Drucker und Faxgeräte, die die Antragsgegnerin herstellt, sowie zugehörige Dienstleistungen unter den Marken „TA Triumph-Adler" und „UTAX". Dabei setzt die TA in erster Linie, im Gegensatz zu ihren Wettbewerbern, auf Leasing. Ihren größten Umsatz erzielt die TA durch den Direktvertrieb der Produkte an mittelständische Behörden und Unternehmen.

Daneben erfolgt der Vertrieb über Fachhändler und Distributionspartner.

Die TA hält zum Stichtag Anteile folgender Tochtergesellschaften, wobei mit allen deutschen Töchtern Unternehmensverträge bestehen:

TA Triumph Adler Baden-Württemberg GmbH	100 %
TA Triumph Adler Bayern GmbH	100 %
TA Triumph Adler Visinfo AG	100 %
TA Triumph Adler Corporate Consulting GmbH	100 %
Triumph Adler Benelux B.V.	100 %
TA Triumph Adler AdmEx GmbH	100 %
TA Triumph Adler West GmbH	100 %
TA Triumph Adler Document Solutions GmbH	100 %
TA Triumph Adler Mitteldeutschland GmbH	100 %
TA Triumph Adler SüdOst GmbH	100 %
TA Triumph Adler GmbH, Chemnitz, Gera, Zwickau	100 %
Schuss Office Systems GmbH	100 %
CHC Copia Holding CSFR GmbH	100 %
Copia ceska republika s.r.o.	100 %
Copia Slovakia spol s.r.o.	100 %
TA Triumph Adler Czeska s.r.o.	100 %
Utax Slovakia s.r.o.	100 %
Utax GmbH	100 %
Utax U.K. Ltd.	100 %
I.T.S.T. Independent Training & Support Team GmbH	100 %
Utax DocForms GmbH	100 %
TA Leasing GmbH	100 %
F&S Finance and Service Leasing GmbH	10 %
Triumph Adler Output Solutions GmbH	100 %
TA Triumph Adler Beteiligungs V2 GmbH	100 %
Willmy Bürofachversand GmbH	100 %
Kopier Holding Ost GmbH	100 %
Consulta Bürotechnik spol.s.r.o.	49 %

Bei der F&S Finance and Service Leasing GmbH erhält die TA eine Beteiligung von 50% am Gewinn. Bei der Consulta Bürotechnik spol.s.r.o. eine der Beteiligung am Kapital entsprechenden Anteil am Gewinn von 49%.

Im Januar 2010 beschäftigte die TA 1.242 Mitarbeiter. In 2007 erzielte sie nach den Konzernabschlüssen, erstellt nach den International Reporting Standards (IRS) und den International Accounting Standards (IAS) ohne Anpassungen nach IAS bei Umsatzerlösen von € 416.100.455 ein Konzernergebnis von € 40.740.341, in 2008 bei Umsatzerlösen von € 358.207.280 ein Konzernergebnis von € - 16.809.766 und in 2009 bei Umsatzerlösen von € 287.500.000 ein Konzernergebnis von € - 13.739.000.

2. Die Antragsgegnerin ist eine nicht börsennotierte Corporation nach japanischem Recht mit Sitz in Osaka, Japan. Sie ist im Handelsregister von Osaka unter eingetragen. Das Grundkapital der Antragsgegnerin belief sich per 12.02.2010 auf umgerechnet € 98.095.315. Es wird alleine gehalten von , einer börsennotierten Aktiengesellschaft nach japanischem Recht mit Sitz in Tokio. Die Aktien der sind an der Tokioter Börse

zugelassen. Die Gesellschaft hat keinen beherrschenden Gesellschafter.

Gegenstand des Unternehmens der Antragsgegnerin ist Herstellung, weltweiter Verkauf, Reparatur und Vermietung von Büromaschinen sowie deren Komponenten und Zubehör sowie die Entwicklung und der Verkauf von Software.

II. Zu der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme

1. Gegenstand des Verfahrens ist die in der Hauptversammlung der TA vom 20.04.2010 beschlossene Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Barabfindung.

   Mit Schreiben vom 27.11.2009 hatte die Antragsgegnerin von der TA gem. § 327 a Abs.1 Satz 1 AktG verlangt, die Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Die TA teilte dieses Übertragungsverlangen am 30.11.2009 ad hoc mit. Die Übertragung wurde in der Hauptversammlung vom 20.04.2010 beschlossen und, nach Freigabeverfahren, abgeschlossen mit Beschluss des Oberlandesgerichtes Nürnberg vom 27.09.2010, Az. 12 AktG 1218/10, am 13.10.2010, in das Handelsregister des Amtsgerichts Nürnberg eingetragen. Die Veröffentlichung der Eintragung erfolgte am 15.10.2010. Eine hier unter 1 HK O 4123/10 geführte Anfechtungsklage gegen den Übertragungsbeschluss war erfolglos.

   Dem Übertragungsbeschluss war ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der Antragsgegnerin vom 16.12.2008 vorausgegangen, in dessen Rahmen die Antragsgegnerin € 1,90 / Aktie bezahlte.

2. Über die Voraussetzungen der Übertragung berichtete ein Übertragungsbericht der Geschäftsleitung der Antragsgegnerin vom 04.03.2010. Diesem Bericht lag eine Unternehmensbewertung der
   (Gutachterin) zu Grunde. Die Bewertung stellt die angemessene Barabfindung der außenstehenden Aktionäre mit € 1,90 / Stückaktie fest.

   a) Zum einen stellte die Gutachterin im Hinblick auf die Rechtsprechung des BVerfG zur Maßgeblichkeit des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung auf

Grundlage der von der BaFin mitgeteilten Kurszahlen den nach einzelnen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der Aktie der TA für einen 3-Monats-Zeitraum vor dem 29.11.2009 mit durchschnittlich € 1,89 / Stückaktie fest.

b) Zum anderen ermittelte die Gutachterin ausgehend von der konsolidierten Planung des TA Konzerns für die Geschäftsjahre 2010/2011 bis 2014/2015 unter Anwendung der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1" den Wert des Unternehmens der TA zum 20.04.2010 mit € 98.592.000 und leiteten daraus eine Barwert der Aktie in Höhe von € 1,78 ab.

Die Gutachterin ermittelte dabei zunächst den Ertragswert der TA, verstanden als Barwert der zukünftigen Nettozuflüsse an die Anteilseigner, und schlug sodann den Wert des von ihr als nicht betriebsnotwendig beurteilten Vermögens der TA zu. Dabei ermittelte die Gutachterin die folgenden Werte:

(1) Ertragswert TA

Für die TA ermittelte die Gutachterin die unten wiedergegebenen Jahresergebnisse, wobei für das Rumpfgeschäftsjahr 01.01. bis 31.03.2010 und für das Geschäftsjahr 2010/2011 eine detaillierte konsolidierte Planungsrechnung und für die Geschäftsjahre 2011/2012 bis 2014/2015 eine vereinfachte konsolidierte Planung vorlag. Die Planungen bestanden jeweils aus Ertragsplanungsrechnung, Bilanzen und Kapitalflussrechnung. Die Planungen waren durch den Vorstand der TA verabschiedet und von dem Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen worden. Für die Geschäftsjahre 2010 ff geht die Planung von einer durchschnittlichen Wachstumsrate der Umsätze von 5,8% p.a. und nahezu proportional steigenden Materialaufwendungen aus, wobei für 2010/2011 bis 2013/2014 von einer leicht höheren Rohertragsquote ausgegangen wird, die jedoch für 2014/2015 wieder auf dem Niveau der Ist- Jahre 2007 bis 2009 liegt. Insgesamt bewirken der leicht ansteigende Rohertrag und unterproportional geplante personal- und Sachkosten eine Ergebnissteigerung von TEUR 7.781 in 2010/2011 auf TEUR 15.516 in 2014/2015.

Im Einzelnen ermittelte die Gutachterin die folgenden Zahlen in TEUR:

(2)

	3 Monate 2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Umsatzerlöse	75.340	317.835	348.333	375.438	388.391	398.838
Materialaufwand	-48.934	-204.807	-225.248	-244.165	-252.676	-259.833
Rohertrag	26.406	113.028	123.085	131.273	135.715	139.005
Personalaufwand	-16.055	67.760	70.752	73.327	75.881	77.754
sonst. betriebl. Ertr.	2.791	11.040	11.329	11.379	11.398	11.411
sonst. betriebl. Aufw.	-10.632	-40.931	-42.400	-43.860	-44.361	-44.665
EBITDA	2.510	15.377	21.262	25.465	26.871	27.997
Abschreibungen	-837	-2828	-2814	-2.601	-2.631	-2.661
EBIT	1.673	12.549	18.448	22.864	24.240	25.336
Finanzergebnis	996	3.904	3.782	3.012	3.192	3.308
EBT	677	8.645	14.666	19.852	21.048	22.028
Unternehmensst.	-11	-864	-2.240	-5.598	-6.221	-6.512
ausschüttungsfähiges Ergebnis	666	7.781	12.426	14.254	14.827	15.516

Dabei bereinigte die Gutachterin die Personalkosten um aufwandswirksame Pensionszahlungen bzw. Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen, da sie diese Belastungen als (negative) Sonderwerte berücksichtigte. Gleiches gilt für Zinsaufwendungen für Pensionsverpflichtungen sowie die Ergebnisse verbundener Unternehmen. Abschreibungen wurden langfristig auf Grundlage der Abschreibungen und Investitionen im Planungszeitraum in durchschnittlicher Höhe bemessen. Schließlich wurde die Ertragslage um die Ergebnisbeiträge aus den (nur) assoziierten Unternehmen der F&S Finance and Service Leasing GmbH und der Consulta Bürotechnik spol. s.r.o. bereinigt, da diese Gesellschaften gesondert bewertet wurden.

Für die Phase der ewigen Rente hat die Gutachterin das nachhaltige Ergebnis ausgehend von dem Planjahr 2014/15 in Höhe der Wachstumsrate von 1 % fortgeschrieben. Abschreibungen wurden durch eine Reinvestitionsrate ersetzt. Konkret wurden die folgenden Zahlen angenommen:

	2015/16 ff
Umsatzerlöse	402.826
Materialaufwand	-262.431
Rohertrag	140.395
Personalaufwand	78.274
sonst. betriebl. Ertr.	11.525
sonst. betriebl. Aufw.	-45.112
EBITDA	28.535
Abschreibungen	-2734
EBIT	25.800
Finanzergebnis	3.400
EBT	22.400
Unternehmensst.	-7.082
ausschüttungsfähiges Ergebnis	15.318

Auf Grundlage dieser Planungen ermittelte die Gutachterin den Ertragswert zum 31.12.2009 in TEU wie folgt:

	3 Monate 2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff
ausschüttungsfähiges Ergebnis	**666**	**7.781**	**12.426**	**14.254**	**14.827**	**15.516**	**15.318**
Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	7.659
Wertbeitrag aus Thesaurierung	666	7.781	12.426	14.254	14.827	15.516	7.659
Bruttozufluss	**666**	**7.781**	**12.426**	**14.254**	**14.820**	**15.516**	**15.3180**
Einkommensteuer	0	0	0	0	0	0	0
Veräußerungsgewinnbesteuerung	-88	-1.026	-1.639	-1.880	-1.955	-2.046	-1.010
Nettozufluss	**578**	**6.755**	**10.787**	**12.374**	**12.827**	**13.470**	**14.308**
Kapitalisierungszins	9,04 %	8,92%	8,74%	8,60%	8,47%	8,37%	6,80 %
Ertragswert	**178.930**						

und errechnete zum Stichtag durch Aufzinsung einen Ertragswert von TEUR 183.724 und daraus einen Barwert / Aktie in Höhe von € 3,32.

Dabei hat die Gutachterin in der Phase der Detailplanung angenommen, dass die Jahresüberschüsse zur Stärkung der Kapitalbasis thesauriert werden und hat den Anteilseignern einen entsprechenden Wertbeitrag aus Thesaurierung fiktiv unter Berücksichtigung der effektiven Veräußerungsgewinnsteuer zugerechnet.

Für die Phase der ewigen Rente ist die Gutachterin, marktdurchschnittliches Ausschüttungsverhalten unterstellend, davon ausgegangen, dass der Jahresüberschuss je zur Hälfte thesauriert und zur Hälfte ausgeschüttet wird. Wiederum erfolgte auch eine fiktive Zurechnung des thesaurierten Betrages.

Persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner hat die Gutachterin nicht berücksichtigt, da die TA über ein steuerliches Einlagenkonto im Sinne des § 27 Abs.1 KStG verfügt, das nach Steuerbilanz das Eigenkapital deutlich übersteigt, so dass für geraume Zeit nicht mit ausschüttbarem Gewinn im Sinne des § 27 Abs.1 KStG zu rechnen ist und somit Ausschüttungen nicht zu einer Steuerbelastung führen.

Die Wertbeiträge aus Thesaurierung wurden demgegenüber der Veräußerungsgewinnbesteuerung unterworfen, wobei die Gutachterin typisierend von dem hälftigen Steuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 13,1875 % ausgegangen ist.

Zur Kapitalisierung der Nettoausschüttungen legte die Gutachterin für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes einheitlich die Zinsstrukturkurve für bundesdeutsche Staatsanleihen auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten für einen Dreimonatszeitraum vor Abschluss der Arbeiten zu Grunde. Den danach festgestellten Basiszinssatz von abgerundet 4,00 % kürzte die Gutachterin um die typisierten Ertragsteuern in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag und versah die Nachsteuergröße von 2,95 % mit einem nach dem Tax Capital Asset Pricing Model (CAPM) gebildeten Risikozuschlag. Diesen Risikozuschlag leitete sie ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 4,50% und eines unter Betrachtung einer Peer-Group ermittelten unverschuldeten Beta-Faktors von 0,826 (arithmetisches Mittel) und eines verschuldeten Beta-Faktors, ermittelt aus dem jeweiligen Kapitalstrukturrisiko der betrachteten Periode, von 1,354 für das Rumpfgeschäftsjahr, von 1,327 für 2010/11, von 1,287 für 2011/12, von 1,257 für 2012/13, von 1,228 für 2013/14, von 1,206 für 2014/15 und von 1,079 für Phase II, ab. Für Phase II versah die Gutachterin den gefundenen Zinssatz mit einem Wachstumsabschlag in Höhe von 1%. Konkret ermittelte die Gutachterin die Folgenden Kapitalisierungszinssätze:

	3 Monate 2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff.
Basiszins	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
abzgl. Abgeltungssteuer 25%	2,95 %	2,95 %	2,95 %	2,95 %	2,95 %	2,95 %	2,95 %
Marktrisikoprämie	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Beta-Faktor unlevered	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826
	3,72	3,72	3,72	3,72	3,72	3,72	3,72
Zwischenergebnis	6,66	6,66	6,66	6,66	6,66	6,66	6,66
Beta relevered	1,354	1,327	1,287	1,257	1,228	1,206	1,079
Wachstumsabschlag							1,00
Kapitalisierungszins	**9,04**	**8,92**	**8,74**	**8,60**	**8,47**	**8,37**	**6,80**

(3) Sonderwert TA

Wesentlicher von der Gutachterin berücksichtigter Sonderwert, neben einem unbebauten Grundstück in Chemnitz, das mit TEUR 128 (Buchwert TEUR 125) angesetzt wurde, sind Pensionsverpflichtungen der TA und der UTAX GmbH. Diese Verpflichtungen wurde von der Gutachterin als negativer Sonderwert in Höhe von TEUR 85.944 angenommen. Dabei legte sie einen fiktiven Verkauf der Verpflichtungen zum 31.12.2009 in Höhe des Bartwertes der Verpflichtungen von TEUR 126.719 zugrunde, wobei sie eine vollständige Eigenfinanzierung des Verkaufspreises unterstellte und die sich aus dem

Verkauf ergebenden Steuerentlastungen (resultierend aus der Differenz zwischen Marktwert der Pensionsverpflichtungen und steuerbilanziellem Rückstellungsbetrag zum 31.12.2009 sowie aus der Zurechnung des negativen Wertes der Pensionsverpflichtungen) für die TA und die Anteilseigner berücksichtigte. Den so gefundenen negativen Wert von TEUR 83.701 zinste sie sodann auf den 20.04.2010 auf.

Darüber hinaus bewertete die Gutachterin die im Konzernabschluss der TA ausgewiesenen Anteile an der F&S Finance and Service Leasing GmbH und der Consulta Bürotechnik spol s.r.o. als Sonderwerte. Dabei stellte sie jeweils eine einwertige Ergebnisprognose ausgehend von den tatsächlich erzielten Ergebnissen der letzten 3 Geschäftsjahre unter Berücksichtigung der steuerlichen Folgen an, ging von einer 50% Ausschüttung und 50% fiktiven Zurechnung des nachhaltigen Ergebnisses aus und berücksichtigte die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner (Ausschüttung) und die effektive Veräußerungsbesteuerung (fiktive Zurechnung) und diskontierte die Nettoausschüttung mit dem Diskontierungssatz für Phase II bei Eigenfinanzierung der TA. So ermittelte die Gutachterin einen Sonderwert der assoziierten Unternehmen zum Stichtag in Höhe von TEUR 684.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den von der Antragsgegnerin übergebenen Übertragungsbericht vom 04.03.2010 in LO „Anlagen Antragsgegnerin" verwiesen.

3. Mit Beschluss vom 17.12.2009, Az. 1 HKO 10225/09, hat die Kammer einem Vorschlag der Antragsgegnerin folgend,

zur Prüferin gem. §§ 327 c Abs.2 Satz 3, 293 c Abs.1 AktG bestellt.

Die Prüferin führte ihre Arbeiten vom 25.01.2010 bis 05.03.2010 durch. In ihrem Bericht vom 05.03.2010 über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung für die beabsichtigte Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin kommt sie zu dem Ergebnis, dass die festgelegte Barabfindung in Höhe von € 1,90 / Aktie angemessen ist.

Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Bericht der Prüferin wird auf den von der Antragsgegnerin übergebenen Bericht über die Prüfung in LO „Anlagen

Antragsgegnerin" verwiesen.

III. Zum Gang des Spruchverfahrens

1. Mit Anträgen, bei Gericht eingehend vom 16.11.2010 bis 21.01.2011, haben insgesamt 95 Antragsteller die festgelegte Barabfindung als unangemessen niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1, 327 f AktG i.V.m. den Vorschriften des SpruchG verlangt.

Im Wesentlichen kritisieren die Antragsteller:

Der Referenzzeitraum für den Börsenkurs sei falsch gewählt. Teilweise nehmen die Antragsteller dabei an (vgl. ASt zu 57 bis zu 62, zu 82, zu 84, zu 86, zu 87 und zu 92), maßgeblicher Zeitraum sei der Zeitraum zwischen dem Übertragungsverlangen der Antragsgegnerin und dem Tag der Hauptversammlung. Teilweise vertreten sie die Auffassung, Referenzzeitraum sei ein 3-Monats-Zeitraum vor dem 05.03.2010, weil erst an diesem Tag die Höhe der Barabfindung bekannt gemacht worden sei.

Weiter kritisieren die Antragsteller die Planung. Es werde unzutreffend von einem Wachstum von nur 5,8 % ausgegangen, wobei die Antragsteller teilweise eine Planung von 10% Wachstum für angezeigt halten (vgl. ASt. zu 5, zu 6, zu 7, zu 16, zu 20, zu 24, zu 31, zu 32, zu 33 bis zu 36, zu 38, zu 39 bis zu 42, zu 45 bis zu 47, zu 48, zu 53, zu 56, zu 70, zu 71, zu 73 bis zu 80 und zu 91). Weiter sei der Konjunkturaufschwung 2010 nicht berücksichtigt worden (vgl. ASt zu 5, zu 6 und zu 7). Es seien zudem Synergieeffekte nicht hinreichend berücksichtigt (vgl. ASt zu 63 bis zu 65). Schließlich sei die angenommene Ausschüttungsquote zu hoch (vgl. Ast zu 63 bis zu 65 und zu 70).

Die Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors sei zum Nachteil der Anteilseigner durchgeführt. Es sei die Anwendung der CAPM bereits fehlerhaft (vgl. ASt zu Ast 29, zu 32, zu 37, zu 39 bis zu 42, zu 44, zu 51, zu 52, zu 55, zu 56, zu 62 bis zu 65, zu 70, , zu 71, zu 81, zu 82 und zu 83). Jedenfalls sei der Basiszins übersetzt (vgl. Ast zu 29, zu 30, zu 31, zu 32, zu 37, zu 38, zu 39 bis 42, zu 43, zu 44, zu 49, zu 50, zu 51, zu 52, zu 55, zu 56, zu 63 bis zu 65, zu 68, zu 70, zu 73 bis zu 80, zu 82, zu 83, zu 86, zu 87, zu 91 und zu 92). Auch die Marktrisikoprämie von 4,5% sei zu hoch

(vgl. Ast. zu 1 bis zu 4, zu 5, zu 6, zu 7, zu 15, zu 16, zu 18, zu 19, zu 20, zu 24, zu 26, zu 29, zu 30, zu 31, zu 37, zu 38, zu 39 bis zu 42, zu 44, zu 45 bis zu 47, zu 48, zu 51, zu 52, zu 55 zu 66, zu 67, zu 68, zu 71, zu 72, zu 73 bis zu 80, zu 81, zu 82, zu 83, zu 86, zu 87, zu 88, zu 89 und zu 91), wie auch der Risikozuschlag von 3,72% überhöht sei (vgl. Ast. zu 1 bis zu 4, zu 5, zu 6, zu 7, zu 9, zu 16, zu 18, zu 24, zu 26, zu 31, zu 39 bis zu 42, zu 43, zu 49, zu 50, zu 53 und zu 56). Weiter sei fehlerhaft kein individueller Betafaktor bestimmt worden (vgl. ASt. zu 1 bis zu 4, zu 9, zu 16, zu 18, zu 20, zu 24, zu 26, zu 30, zu 31, zu 32, zu 33 bis zu 36, zu 37, zu 38, zu 39 bis zu 42, zu 43, zu 44, zu 45 bis zu 47, zu 48, zu 49, zu 50, zu 51, zu 56, zu 72, zu 73 bis zu 80, zu 81 und zu 91) und die gewählte Peer-Group sei falsch bestimmt (vgl. Ast. zu 55, zu 62 bis zu 65, zu 71, zu 73 bis zu 80, zu 86, zu 87 und zu 91). Zuletzt sei der Wachstumsabschlag mit 1% zu niedrig angenommen (vgl. Ast. zu 29, zu 30, zu 31, zu 32, zu 33 bis zu 36, zu 37, zu 38, zu 39 bis zu 42, zu 43, zu 44, zu 48, zu 49, zu 50, zu 51, zu 52, zu 53, zu 56, zu 66 u. 67, zu 68, zu 70, zu 72, zu 73 bis zu 80).

Schließlich rügen die Antragsteller auch die Ermittlung der Sonderwerte. Sie meinen, zu Unrecht seien die Marke „Triumph Adler" und Schutzrechte der TA nicht bewertet worden (vgl. Ast zu 29, zu 32, zu 38), es seien stille Reserven im Anlagevermögen nicht berücksichtigt worden (vgl. Ast. zu 5, zu 6, zu 7 und zu 52) und das Grundstück in Chemnitz sei fehlerhaft nur zum Buchwert angesetzt worden (vgl. Ast. zu 84). In der Hauptsache jedoch kritisieren die Antragsteller jedoch, dass die Pensionslasten als negativer Sonderwert berücksichtigt wurden, statt die Lasten als Aufwand in die Planung einzustellen (vgl. Ast. zu 9, zu 15, zu 16, zu 29, zu 33 bis zu 36, zu 39 bis zu 42, zu 43, zu 45 bis zu 47, zu 49, zu 50, zu 56, zu 70, zu 71, zu 82, zu 83, zu 84, zu 88 und zu 89).

Wegen weiterer Einzelheiten zum Vortrag der Antragsteller wird auf die eingereichten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

2. Die Kammer hat mit Beschluss vom 21.01.2011

als gemeinsamen Vertreter für die Aktionäre der W AG, die nicht an dem Verfahren beteiligt sind, bestellt. Der Beschluss wurde im Bundesanzeiger veröffentlicht. Der gemeinsame Vertreter hat sich mit Schriftsätzen vom 19.08.2011 und vom 31.01.2012 geäußert (Bl. 295 ff und Bl. 401 ff d.A.) und ebenfalls die Bestimmung einer höheren Barabfindung beantragt.

Was den Börsenkurs angehe, so sei dieser, der Rechtsprechung des BGH in der „Stollwerk-Entscheidung" folgend, der allgemeinen Entwicklung des Börsenkurses zwischen November 2009 und Januar 2010 anzupassen, da die Entwicklung des Börsenkurses eingegrenzt gewesen sei einerseits durch die Ankündigung des Übertragungsverlangens und zu anderen durch die Marktsteuerungsfähigkeit der Antragsgegnerin aufgrund ihrer qualifizierten Mehrheit.

Der gemeinsame Vertreter teilt die Kritik der Antragsteller an der Planung. Es gebe den begründeten Verdacht, dass die Antragsgegnerin auf die Planung Einfluss genommen habe, nachdem sich die Gesellschaft mehrheitlich seit Dezember 2008 in der Hand der Antragsgegnerin befinde. Die Detailplanung sei mit 15 Monaten zudem zu kurz. Im Hinblick auf den Kapitalisierungszins rügt der gemeinsame Vertreter ebenfalls, dass kein unternehmenseigenes Beta ermittelt worden sei. Es sei auch die gewählte Peer-Group nicht mit dem Unternehmen der TA vergleichbar. Zudem sei das Risiko der TA angesichts der Einbindung in den Konzern unterdurchschnittlich. Schließlich sei der Wachstumsabschlag zu niedrig angesichts der Inflationserwartung.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf die genannten Schriftsätze des gemeinsamen Vertreters Bezug genommen.

3. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsätzen ihrer Bevollmächtigten vom 01.06.2011 (Bl. 85 ff d.A) und vom 15.12.2011 (Bl. 337 ff) die festgelegte Barabfindung verteidigt.

   Wegen Einzelheiten insoweit wird auf die genannten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

4. Die Kammer hat mit Verfügung vom 25.07.2012 zur Vorbereitung des Termins zur mündlichen Verhandlung gem. § 7 Abs.5 SpruchG der Prüferin eine Reihe von Fragen gestellt (Bl. 425 ff d.A.). Die Prüferin hat diese Fragen mit Schreiben vom 20.09.2012 beantwortet (Bl. 432 ff d.A.). Wegen Einzelheiten wird auf diese Stellungnahme verwiesen.

5. Im Termin vom 11.10.2012 sind die Mitarbeiter der Prüferin angehört worden. Wegen Einzelheiten wird auf das Protokoll, aufgenommen in dem Termin verwiesen (Bl. 464 ff d.A.). Ihre Ausführungen haben die angehörten Mitarbeiter mit Schreiben vom 05.11.2012 ergänzt. Insoweit wird auf Bl. 502 ff d.A. Bezug genommen.

B.

Die Anträge sind zulässig, bis auf den Antrag des Antragstellers zu 95. Alle Anträge, abgesehen von dem Antrag des Antragstellers zu 95, sind fristgerecht anhängig gemacht worden. Sämtliche Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung dargelegt und, soweit bestritten, in der Form des § 3 Satz 3 SpruchG nachgewiesen.

I. Ein Antrag kann gem. § 4 Abs.1 Nr. 3 SpruchG nur binnen dreier Monate nach Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gestellt werden. Vorliegend wurde die Eintragung am 15.10.2010 im Registerportal bekannt gemacht. Die Antragsfrist lief somit, da der 15.01.2011 ein Samstag war, gem. §§ 16 Abs.2 FamFG, 222 Abs.1 und Abs.2 ZPO, 188 Abs. 2 BGB am 17.01.2011 ab. Vorliegend sind sämtliche Anträge, abgesehen von dem Antrag des Antragstellers zu 95, fristgerecht eingegangen.

Soweit die Antragsgegnerin bei den Antragstellern zu 54, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 93, 94 vorgebracht hat, die Anträge seien verspätet eingegangen, ist das unzutreffend. Per Fax gingen die Anträge dieser Antragsteller ein wie folgt und somit auch fristgerecht:

lfde Nr.	Name	Eingang
54		17.01.2011
73		14.01.2011
74		14.01.2011
75		14.01.2011
76		14.01.2011
77		14.01.2011
78		14.01.2011
79		14.01.2011
80		14.01.2011
82		15.01.2011
83		15.01.2011
84		17.01.2011
85		17.01.2011
86		17.01.2011
87		17.01.2011
88		17.01.2011
89		17.01.2011
90		17.01.2011
91		17.01.2011
93		17.01.2001
94		17.01.2011

Der Antrag des Antragstellers zu 95, vormals 1 HK O 1622/11, ging per Fax erst am 19.01.2011 und im Original erst am 21.01.2011, somit verspätet ein. Dieser Antrag ist somit unzulässig.

II. Nach § 3 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG ist nur der Antragsteller antragsbefugt, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister Anteilsinhaber war. Dabei genügen die Antragsteller den Anforderungen einer fristgerechten Antragsbegründung zunächst, wenn sie binnen offener Antragsfrist die genannten Voraussetzungen darlegen (vgl. Simon, SpruchG, 2007, Rz 40 zu § 4 m.w.N.). Dann jedoch, wenn die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung des Antragstellers in Zweifel zieht, haben die Antragsteller Nachweise durch Urkunden zu erbringen.

Im vorliegenden Fall ist die Aktionärsstellung der Antragsteller zu 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 18, 19, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 37, 38, 44, 45, 46, 47, 49, 50, 53, 54, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 70, 71, 72, 74, 75, 76,77, 78, 79, 80, 81, 83, 84, 86, 87, 88, 92, 93, 95 von der Antragsgegnerin bestritten worden.

Die genannten Antragsteller haben jedoch sämtlich entweder bereits bei Antragstellung oder im weiteren Verfahren durch Hereingabe einer Bankbestätigung oder eine Ausbuchungsanzeige wegen Squeeze-Outs Nachweis über ihre Eigenschaft als außenstehende Aktionäre im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, 15.10.2010, erbracht. Und zwar:

lfde Nr.	Name	Nachweis	Fundstelle
5			LO Nachweise
6			LO Nachweise
7			LO Nachweise
8			LO Nachweise
9			LO Nachweise
10			LO Nachweise
11			LO Nachweise
12			LO Nachweise
13			LO Nachweise
14			LO Nachweise
18			LO Nachweise
19			LO Nachweise
23			LO Nachweise
24			LO Nachweise
25			LO Nachweise
26			LO Nachweise
27			LO Nachweise
28			LO Nachweise
37			LO Nachweise
38			LO Nachweise

44	LO Nachweise
45	LO Nachweise
46	LO Nachweise
47	LO Nachweise
49	LO Nachweise
50	LO Nachweise
53	LO Nachweise
54	LO Nachweise
63	LO Nachweise
64	LO Nachweise
65	LO Nachweise
66	LO Nachweise
67	LO Nachweise
68	LO Nachweise
70	LO Nachweise
71	LO Nachweise
72	LO Nachweise
74	LO Nachweise
75	LO Nachweise
76	LO Nachweise
77	LO Nachweise
78	LO Nachweise
79	LO Nachweise
80	LO Nachweise
81	LO Nachweise
83	LO Nachweise
84	LO Nachweise
86	LO Nachweise
87	LO Nachweise
88	LO Nachweise
90	LO Nachweise
91	LO Nachweise
92	LO Nachweise
93	LO Nachweise
94	LO Nachweise

III. Die Anträge der Antragsteller sind auch (in vielen Fällen gerade noch) hinreichend substantiiert.

C.

Die Anträge sind begründet. Die den außenstehenden Aktionären zustehende angemessene Abfindung ist um € 0,23 auf € 2,13 / Aktie heraufzusetzen.

Gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1 Satz 1 AktG hat die Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung für deren Aktien zu bezahlen. Eine Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, § 327 b Abs.1

Satz 1 AktG, dem vollen Wert der Beteiligung des außenstehenden Aktionärs entspricht (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 17.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rz. 51 ff, zitiert nach juris, BGH in NJW 2003, 3272 und BayObLG in NJW-RR 1996, 1125, 1126).

Im vorliegenden Fall schätzt die Kammer den Unternehmenswert der TA zum Stichtag, dem 20.04.2010, mit € 117.900.383, was bei 55.381.257 ausgegebenen Aktien einen Wert / Aktie von € 2,13 ergibt. Auf diesen Betrag beläuft sich somit die angemessene Barabfindung / Aktie und ist somit um € 0,23 höher als die von der Antragsgegnerin festgelegte Barabfindung.

I. Gutachterin und ihr folgend die Prüferin haben unter Anwendung der zum Prüfungszeitpunkt allgemein anerkannten Ertragswertmethode nach IDW S 1 den Unternehmenswert der TA ermittelt. Unbeschadet einer von der Kammer bei Bestimmung des Kapitalisierungsfaktors als notwendig erachteten Korrektur, macht die Kammer diese nachvollziehbaren und plausiblen Ermittlungen zur Grundlage ihrer Schätzung des Unternehmenswertes.

1. Die Gutachterin hat den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode bestimmt. Dies ist nicht zu beanstanden. Diese Methode ist allgemein anerkannt (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in AG 2003, 627/628 und BayObIG in BayObLGZ 1998, 231/235). Nach dieser Methode, näher definiert zum Stichtag durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1 i.d.F. 2008", bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, wobei dieser Wert durch Diskontierung der den Anteilseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens.

2. Soweit verschiedene Antragsteller die fachliche Eignung und die Neutralität der Mitarbeiter der Prüferin anzweifeln, ist dies nicht gerechtfertigt. Die Prüferin ist eine renommierte, in Spruchverfahren vielfach tätige Wirtschaftsprüfergesellschaft. Der für die Prüferin federführend tätig gewordene Wirtschaftsprüfer ist seit Jahren im Bereich der Unternehmensbewertungen tätig.

3. Dass die Prüferin ihre Arbeiten parallel zu denen der Gutachterin durchgeführt hat, schmälert den Wert dieser Arbeiten, entgegen der Ansicht einiger Antragsteller, nicht.

Die rechtliche Zulässigkeit der sogenannten Parallelprüfung ist anerkannt (st. Rspr., vgl. z.B. BGH in ZIP 2006, 2080, 2082 und nachfolgend Nichtannahmebeschluss des BVerfG vom 19.09.2007, 1 BvR 2984/06, zitiert nach juris, OLG München in AG 2007, 287, OLG Stuttgart in ZIP 2003, 2363 und OLG Hamburg in ZIP 2004, 2288). Nach Auskunft des tätig gewordenen Wirtschaftsprüfers in der ergänzenden Stellungnahme vom 20.09.2012 war die Prüferin durch die Bedingungen der Parallelprüfung in keiner Weise an ihrer Arbeit gehindert. Ihr hätten sämtliche Unterlagen, die nach ihrer fachlichen Auffassung für die Prüfung erforderlich gewesen seien, zur Verfügung gestanden. Sie habe sämtliche Informationen, die sie für notwendig erachtet habe, erhalten und es seien ihr bei der Prüfung in fachlicher Hinsicht keine Einschränkungen auferlegt worden.

II. Die gutachtliche Stellungnahme der
im Rahmen des Übertragungsberichtes, der Prüfbericht der gerichtlich bestellten Prüferin
die im Verfahren eingeholte weitere Stellungnahme der Prüferin und die Ausführungen ihrer Mitarbeiter bei ihrer Anhörung durch das Gericht im Erörterungstermin sind geeignet und ausreichend, um über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Wert des Unternehmens der TA zu schätzen. Weiterer Aufklärungsbedarf besteht nicht. Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens ist somit nicht erforderlich (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 41, und Beschluss vom 30.08.2012, 21 W 14/11, Rz. 37, jeweils zitiert nach juris).

III. Auf den genannten Grundlagen schätzt die Kammer den Wert / Aktie der TA, diskontiert zum Stichtag, auf € 2,13.

1. Vorweg zum Prüfungsmaßstab der Kammer:

Die Kammer ist der Auffassung, dass jede Bestimmung eines Unternehmenswertes nach betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden wegen der eingeschränkten Erkenntnisquellen auf denen sie beruht und wegen der jeder Prognose innewohnenden Unsicherheit keinen mathematisch exakten oder „wahren" Unternehmenswert ergibt. Dem Gericht kommt daher die Aufgabe zu, diesen Wert unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden im Wege der

Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (st. Rspr. zum Prüfungsmaßstab, vgl. z.B. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43, OLG München, zuletzt Beschluss vom 06.02.2013, 31 Wx 520/11, S. 8 und Beschluss vom 07.02.2013, 31 WX 122/12, S. 8, OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714). Dabei müssen es die Verfahrensbeteiligten, nachdem auch jedes gutachtliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten existiert und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert als angemessen erachtet (vgl. BayObLG, OLG München und OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.).

2. Maßgeblich für die Kammer sind die Prognosen und Planungen des betroffenen Unternehmens. Es ist nicht Aufgabe der Kammer, anstelle der Prognosen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge im Übertragungsbericht eigene Prognosen aufzustellen. Denn die Prognosen im Übertragungsbericht sind in erster Linie Ergebnis von unternehmerischen Entscheidungen 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 jedoch annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen der Kammer ersetzt werden (st. Rspr. vgl. z.B. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006, 20 W 5/05, Rz. 65, zitiert nach juris).

3. Grundlage der Wertermittlung ist somit die Planung der TA. Sie besteht aus einer detaillierten Planung für das Rumpfgeschäftsjahr 2010 und das Geschäftsjahr vom 01.04.2010 bis 31.03.2011, sowie aus einer vereinfachten Planung für die Geschäftsjahre 2011/2012 bis 2014/2015. Die Planungsrechnungen umfassen jeweils Ertragsplanung, Bilanzen und Kapitalflussrechung.

   Diese Planung ist nach den Feststellungen der Prüferin und den Angaben ihrer Mitarbeiter hierzu im Termin vom 11.10.2012 nicht von Dritten im Hinblick auf die Strukturmaßnahme beeinflusst, in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessenen Ertragswertermittlung zu sein. Sie ist, wie oben dargelegt, somit grundsätzlich von der Kammer anzuerkennen und zur Grundlage der Schätzung des Unternehmenswertes zu machen.

   Die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter gegen die Planung

erhobenen Bedenken greifen nicht durch.

a) Der gemeinsame Vertreter hält die Planung für nicht tauglich, Grundlage einer Wertermittlung zu sein, weil der Detailplanungszeitraum nur 15 Monate betrage. Diese Auffassung ist unzutreffend.

Wie sich aus Übertragungsbericht und Prüfbericht ergibt, umfasst die Detailplanung im Rahmen der Bewertung insgesamt 5 Jahre und 3 Monate. Lediglich die Planungstiefe ist nicht im Gesamtenzeitraum der Detailplanung gleich. Wie die Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 19.09.2012 und ihre Mitarbeiter bei der Anhörung im Termin vom 11.10.2012 nachvollziehbar ausführten, teile sich die Planung der TA, den Üblichkeiten entsprechend, in eine ins Einzelne gehende Budgetplanung für die ersten 15 Monate des Betrachtungszeitraums und eine auf gröberen Annahmen beruhende Mittelfristplanung. Die unterschiedliche Planungsintensität hindere jedoch eine Ermittlung des Ertragswertes nicht, wenn, wie dies vorliegend der Fall sei, die Planung zum Bewertungsstichtag alle verfügbaren Informationen zutreffend widerspiegele.

b) Eine Reihe von Antragstellern (vgl. Antragsteller zu 5, 6, 7, 16, 20, 24, 31, 32, 33 -36, 38, 39 - 42, 45 - 47, 48, 53, 56, 70, 71, 73 – 80 und 91) erachtet die Planung generell als zu flach und das angenommene durchschnittliche Wachstum von 5,8 % als zu gering. Die Einwände greifen nicht durch.

Die Prüferin hat in ihrem Bericht, dort S. 19 bis 21, erläutert, dass sie die Planung der TA nachvollzogen und hinterfragt habe. Angesichts der Wettbewerbssituation, in der sich die TA befindet, und der allgemeinen Marktentwicklung, wobei die Annahmen der TA in der Planung von der Prüferin als zutreffend erachtet wurden, beurteilt die Prüferin die Planung als nachvollziehbar und eher als ambitioniert denn flach.

Insbesondere hat die Prüferin die Planung der Umsatzerlöse und Rohmargen geprüft und mit den verfügbaren Marktdaten, einer Untersuchung des Institutes Info-Source, sowie Marktbeobachtungen des Vorstandes der TA, abgeglichen und mit den Vorjahres- und Kennzahlen plausibilisiert. Diese Arbeiten der Prüferin haben die Planung bestätigt.

Schließlich erläuterte der angehörte Mitarbeiter der Prüferin, im Termin vom 11.10.2012 nachvollziehbar, dass die in Phase II überproportional geplanten Unternehmenssteuern, aus denen sich wesentlich das geringfügig schwächere ausschüttungsfähige Ergebnis dieser Phase gegenüber der Phase der Detailplanung ergibt, darauf beruhen, dass die Verlustvorträge der TA in Zukunft aufgebraucht seien.

Die Kammer hat vor diesem Hintergrund keinen Anlass anzunehmen, die Planung der TA sie im Hinblick auf die Strukturmaßnahme flach gehalten, oder es seien positive Effekte nicht abgebildet.

c) Die Antragsteller zu 5, 6, 8 bis 14, 23, 24, 63, 64, und 65 rügen, dass Synergien durch die Einbindung der TA in den Konzern nicht hinreichend berücksichtigt worden seien. Zu Unrecht.

Wie die Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 20.09.2012 nachvollziehbar ausführt, spiegelt die Planung der TA in ausreichendem Maße Verbundeffekte wieder. Diese Effekte schlügen sich insbesondere durch tendenziell bessere Ergebnisse im geplanten Hardwareumsatz und in der Planung des Wartungsbereichs nieder. Anhaltspunkte für darüber hinausgehende Verbundeffekte hätten sich nicht gefunden.

d) Auch der Einwand des gemeinsamen Vertreters, die von dem Vorstand der TA geplante Strategie, in Europa zu expandieren, bilde sich fälschlicherweise in der Planung der Umsatzzahlen nicht ab, greift nicht durch.

(1) Grundsätzlich ist bei der Bestimmung des Unternehmenswerts von den Verhältnissen am Bewertungsstichtag auszugehen. Maßgeblich ist dabei, was man bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte und was absehbar war (vgl. BayObLG in DB 2001, 1928/1929 und OLG Stuttgart AG 2004, 43/44). Auf zukünftige Entwicklungen kann die Bewertung der Ertragskraft im Regelfall nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzungen für diese Entwicklungen bereits im Ansatz geschaffen sind, bzw. die Entwicklung in ihren Ursprüngen bereits am Stichtag angelegt und erkennbar war (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in WM 1998, 2530, 2531 f., in WM 1998, 1643, 1647 und in NJW 1973, 509, 511, BayObLG in AG 2001, 138, 139, OLG München in AG 2005, 486, 488 und OLG Düsseldorf in AG 2000,

323).

(2) Bei Anwendung dieser Grundsätze kann bei Ermittlung des Ertragswertes die von dem gemeinsamen Vertreter ins Spiel gebrachte Expansionsstrategie nicht berücksichtigt werden.

Insoweit hat der im Termin vom 11.10.2012 angehörte Wirtschaftsprüfer ausgeführt, zwar habe die Prüfung ergeben, dass der Vorstand der TA im Sommer 2009 diskutiert habe, in Europa zu expandieren. Die Strategie habe jedoch ausweislich des der Prüferin vorliegenden Protokolls der Sitzung des Aufsichtsrates der TA vom 10.06.2009 unter dem Problem der Finanzierung und einer dazu notwendigen Kapitalerhöhung gestanden. Die Sache sei dann auch nicht weiter verfolgt worden. Wohl wegen der wirtschaftlichen Schwierigkeiten seien in der Folgezeit andere Prioritäten gesetzt wurden.

Danach kann nicht davon ausgegangen werden, dass zum Stichtag eine Expansion bereits derart angelegt war, dass ihre Berücksichtigung bei der Planung der Umsatzerlöse gerechtfertigt wäre.

(3) Hinzu kommt nach den überzeugenden Ausführungen von im Termin vom 11.10.2012 ein weiteres: Die Länder in die nach Idee des Vorstandes expandiert werden sollte, sind ebenfalls Märkte mit hohem Wettbewerb. Es ist daher die Vorstellung, eine Expansion führe unmittelbar zu steigenden Erträgen, die sich in einem höheren Unternehmenswert niederschlagen, wohl nicht realistisch.

4. Die auf Grundlage der Planung durch die Gutachterin ermittelte Nettoausschüttung, gebilligt von der Prüferin, ist zutreffend, insbesondere ist die Veräußerungsgewinnbesteuerung der fiktiv zugerechneten Wertbeiträge aus Thesaurierung auf Ebene der Anteilseigner nicht zu beanstanden.

a) Die im Übertragungsbericht getroffenen Ausschüttungsannahmen sind nicht zu beanstanden.

Für die Phase der Detailplanung ist im Übertragungsbericht keine Ausschüttung angenommen. Angesichts des Umstandes, dass auch in der Vergangenheit keine

Ausschüttungen vorgenommen wurden, ist hiergegen nichts einzuwenden.

Nach IDW S 1 sind für die Ermittlung der Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase die in den Unternehmensplanungen angesetzten Thesaurierungen und Ausschüttungen anhand des Unternehmenskonzeptes und unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung des zu bewertenden Unternehmens zu plausibilisieren. Der Gutachter hat dabei unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen sowie dem Ausschüttungs- und Investitionsverhalten in der Vergangenheit die künftige Ausschüttungsquote zu prognostizieren.

Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung des oben dargelegten Prüfungsmaßstabes ist die von der Gutachterin im vorliegenden Fall getroffene Prognose nicht zu beanstanden, dass eine Ausschüttung erstmals in der Phase der ewigen Rente stattfinden wird.

b) Wegen des steuerlichen Einlagenkontos der TA, das den Saldo aus steuerlichem Eigenkapital und Nominalkapital übersteigt, mit der Folge, dass auf absehbare Zeit, Ausschüttungen an die Anteilseigener steuerlich als Rückzahlung von Einlagen gewertet werden, mit der weiteren Folge, dass diese Ausschüttungen keiner Steuer unterliegen, hat die Gutachterin die Ausschüttungen in Phase II nicht um die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner gekürzt. Dies wird von den Antragstellern als ihnen günstig, auch nicht angegriffen.

c) Demgegenüber hat die Gutachterin die Wertbeiträge aus Thesaurierung einer typisierten Veräußerungsgewinnbesteuerung unterworfen. Dies ist nicht zu beanstanden.

Es ist in Bewertungspraxis und Rechtsprechung anerkannt, dass die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner bei Ermittlung der zukünftigen Erträge wertmindernd Berücksichtigung zu finden hat, wobei angesichts der Vielzahl der betroffenen außenstehenden Aktionäre typisierte steuerliche Verhältnisse anzunehmen sind (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 31 und 43 ff und z.B. OLG München, Beschluss v. 17.07.2007, 31 WX 60/06, Rz. 31, und OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.03.2008, 20 W 3/06, Rz. 66 ff, zitiert jeweils nach juris).

Umstritten ist vor diesem Hintergrund, wie die Wirkung der

Unternehmenssteuerreform 2008 vom 06.07.2007 zu erfassen ist. Danach sind Zins- und Dividendeeinkünfte sowie realisierte Veräußerungsgewinne pauschal mit einer Steuer von 25% abzugelten, wobei nach der Übergangsregel nur Veräußerungsgewinne auf Aktienerwerbe nach dem 01.01.2009 zu versteuern sind.

Würde bei der Bewertung nun gänzlich von einer Veräußerungsgewinnbesteuerung abgesehen, so wären damit zwar die tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner, die vor dem 01.01.2009 ihre Anteile erworben haben, zutreffend abgebildet. Andererseits wären die steuerlichen Verhältnisse von Anteilseignern, die nach dem 01.01.2009 die Anteile erwerben, nicht berücksichtigt. Auch wäre nicht berücksichtigt, dass die zukünftige Erhöhung der Steuerbelastung vom Markt bereits vor dem 01.01.2009 „eingepreist" wird und Altanteilseigner bei Verkauf ihrer Anteile einen Abschlag auf den Preis hinnehmen müssen, der sich an der zukünftig zu entrichtenden Abgeltungssteuer der Käufer orientiert.

Hinzukommt als weitere Schwierigkeit, dass die effektive Steuerbelastung bei zunehmender Haltedauer durch Steuerstundungseffekte abnimmt. Auf die Untersuchung von Wiese in WPG 2007, 370 f, wonach der effektive Steuersatz auf Veräußerungsgewinne bei marktüblicher Kursgewinnrendite bei einer Haltedauer von 10 Jahren 22,433%, bei einer Haltedauer von 20 Jahren 18,767 %, bei einer Haltedauer von 30 Jahren 15,799% und bei einer Haltedauer von 50 Jahren nur noch 11,536 % beträgt, wird Bezug genommen.

Vor diesem Hintergrund hält es die Kammer, insbesondere unter dem Gesichtspunkt, dass das Bewertungsmodell von einem Unternehmen mit unendlicher Lebensdauer ausgeht und dass wegen des oben dargestellten unterschiedlichen Wertes des Anteils für Altanteilseigner und Neuerwerber nicht alleine die steuerlichen Verhältnisse der Altanteilseigner maßgeblich sein können, für vertretbar, wenn die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin (vgl. Übertragungsbericht S. 57 und Prüfbericht S. 34 f), zur Typisierung der steuerlichen Verhältnisse eine Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des halben nominellen Steuersatzes in Höhe von 13,18% unterstellen.

d) Somit ergeben sich Nettozuflüsse an die Anteilseigner wie folgt:

	3 Monate 2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff
ausschüttungsfähiges Ergebnis	666	7.781	12.426	14.254	14.827	15.516	15.318
Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	7.659
Wertbeitrag aus Thesaurierung	666	7.781	12.426	14.254	14.827	15.516	7.659
Bruttozufluss	666	7.781	12.426	14.254	14.820	15.516	15.3180
Einkommensteuer	0	0	0	0	0	0	0
Veräußerungsgewinnbesteuerung	-88	-1.026	-1.639	-1.878	-1.955	-2.046	-1.010
Nettozufluss	578	6.755	10.787	12.375	12.827	13.470	14.308

5. Kapitalisierung der Nettoausschüttung

a) Basiszinssatz

Der Basiszinssatz ist regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere also aus landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abzuleiten. Zu ermitteln ist der, aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (st. Rspr. vgl. z.B. OLG München Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 25, mit Verweisen auf die betriebswirtschaftliche Literatur und Beschluss vom 19.01.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, zitiert jeweils nach juris).

Diesem Grundsatz entspricht es, wenn die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten in der Phase der Detailplanung, wie in der Phase der ewigen Rente, einen Basiszinssatz von 4,00 % vor persönlichen Einkommensteuern angenommen haben. Dieser Basiszins ist zu Gunsten der Anteilseigner werterhöhend abgerundet, wie eine von der Prüferin im Auftrag der Kammer für einen 3-Monatszeitraum vor dem 20.04.2010 angestellte Berechnung zeigt, wonach der Basiszins ungerundet 4,03 % beträgt (vgl. ergänzende Stellungnahme vom 19.12.2012, S. 4).

b) Marktrisikoprämie u. Risikozuschlag

(1) Zu der Frage des Risikozuschlags hält die Kammer an ihrer bisherigen Rechtsprechung, insoweit folgend dem BayObLG (vgl. beispielhaft BayObLG in AG 206, 41 ff) und dem OLG München (vgl. beispielhaft OLG München in AG 2007, 287, Beschluss vom 31.03.2008, Az 31 W 88/06, und Beschluss

vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, zitiert jeweils nach juris) fest, dass der Risikozuschlag von dem Gericht zu schätzen und nicht nach der CAPM zu ermitteln ist. Maßgebliche Überlegung ist dabei, dass die CAPM der pauschalen Festlegung aufgrund von Erfahrungswerten nicht überlegen ist. Denn hier wie dort hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerters ab. Bei Schätzung des Risikozuschlags unmittelbar ausgeübt, bei Anwendung der CAPM mittelbar ausgeübt durch Auswahl der Parameter für die Berechnung von Marktrisikoprämie und Beta-Faktor (vgl. die ausführliche Kritik des OLG München an der CAPM, insbesondere an deren Scheingenauigkeit in dem Beschluss des OLG München vom 14.07.2009 a.a.O., Rz. 20 ff, zitiert nach juris).

(2) Eine Schätzung des Risikozuschlages führt vorliegend nun dazu, dass sich der Ertragswert der TA erhöht. Denn abweichend von Gutachterin und Prüferin hält die Kammer einen Risikozuschlag von 4,50 % für die Phase der Detailplanung und von 4,00 % für die Phase der ewigen Rente für angemessen. Im Einzelnen:

Nach der Rechtsprechung des BayObLG und des OLG München, der, wie ausgeführt, die Kammer insoweit ständig folgt, bedarf die Annahme eines Risikozuschlages von mehr als 2 % einer besonderen Begründung (st. Rspr. vgl. z.B. BayObLG AG 2006, 41/44, OLG München, Beschluss vom 19.10.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, und OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 37, zitiert nach juris). Das bedeutet jedoch nicht, dass dieser Wert ohne nähere Prüfung stets zugrunde zu legen ist. Ein derart schematisierter Wert würde vielmehr dem Einzelfall nicht gerecht (vgl. OLG München, Beschluss vom 10.5.2007, 31 Wx 119/06, Rz. 22, und Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, zitiert nach juris). Für die empirische Schätzung des Risikozuschlages muss in jedem Fall der konkreten Situation des jeweiligen Unternehmens Rechnung getragen werden, wobei der in § 203 Abs. 1 BewG vom Gesetzgeber festgelegte Zuschlag von 4,5 % zum Basiszinssatz einen Anhaltspunkt für das durchschnittliche Risiko des gesamten Marktes bieten kann (st. Rspr. vgl. OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 29, zitiert nach juris, zuletzt Beschluss vom 06.02.2013, 31 Wx 520/11, S. 12 BA und vom 07.02.2013, 31 Wx 122/12, S. 11 BA). Auch wenn diese Vorschrift nur im vereinfachten Ertragswertverfahren zur Anwendung kommt, zeigt sie die

Wertung des Gesetzgebers, dass ein solcher Zuschlag im Regelfall als geeignet ist, die Risiken einer Investition in ein Unternehmen angemessen abzubilden.

Die Verhältnisse der TA geben nun keinen Anlass, anzunehmen, das mit einer Investition in ihr Unternehmen verbundene Risiko sei geringer oder höher als durchschnittlich:

Nach den nachvollziehbaren Angaben der Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 20.09.2012 ist das Unternehmen der TA von folgenden Risikopositionen geprägt:

- Der wichtigste Absatzmarkt der TA ist Deutschland. Als entwickelte Volkswirtschaft ist der deutsche Markt für die von der TA angeboten Leistungen in erheblichem Grad gesättigt. Umsatzausweitungen lassen sich fast nur noch durch Preiszugeständnisse erzielen.

- Dieses Risiko wird dadurch verschärft, dass der Markt von großen Herstellern dominiert wird, der Marktanteil von TA in allen Marktsegmenten jedoch deutlich unter 10% liegt.

- TA als reine Händlerin ist in besonderem Masse von der Gruppe abhängig, die quasi Monopollieferant ist. Verzögerungen der Produktentwicklung oder falsche Markteinschätzungen durch die Gruppe treffen die TA daher in besonderem Maße, ohne dass TA Einfluss nehmen könnte.

- TA zählt nicht Endverbraucher zu ihren Kunden, sondern Fachhändler, mittelständische Unternehmen und die öffentliche Hand. Die Leistungen von TA stellen für ihre Kunden Investitionen dar. Investitionen sind jedoch stark zyklisch, woraus sich ein erhebliches konjunkturelles Risiko ergibt, dass dadurch verschärft wird, dass die Leistungen, die TA anbietet, nach den Erfahrungen der Vergangenheit die sind, auf die in der Krise als erstes verzichtet wird und eher die letzten sind, die nach der Krise wieder in Anspruch genommen werden.

- TA weist durch die Pensionsverpflichtungen einen hohen Verschuldensgrad und damit ein hohes Kapitalstrukturrisiko auf.

Unter Berücksichtigung der genannten Faktoren schätzt die Kammer den Risikozuschlag für die Detailplanungsphase mit durchschnittlichen 4,5 % und in der Phase II mit 4,00 %. Der insoweit niedrigere Zuschlag rechtfertigt sich daraus, dass, wie ausgeführt, die Kapitalstruktur der TA wesentlich von den Pensionsverpflichtungen beeinflusst ist, der Einfluss jedoch endlich ist, was in der Zukunft zu einem niedrigeren Verschuldensgrad führen wird. Diesen Effekt sieht die Kammer mit einem Abschlag von 0,5% in Phase II hinreichend berücksichtigt.

c) Wachstumsabschlag

Nach den nachvollziehbaren Erwägungen der Prüferin (vgl. Prüfbericht S. 31 ff und Angaben ihrer Mitarbeiter im Termin vom 11.10.2012, Bl. 478 d.A.), denen sich die Kammer anschließt, ist ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % in Phase II angemessen.

In der Phase der Detailplanung werden dynamische Entwicklungen, wie Preis- oder Mengensteigerungen bei der Prognose der finanziellen Überschüsse, somit im Zähler der Bewertungsrechnung, berücksichtigt. In der Phase der ewigen Rente werden nachhaltige Wachstumseffekte, die zu stetig wachsenden finanziellen Überschüsse führen, im Nenner der Bewertungsrechnung durch Annahme eines Abschlages auf den Kapitalisierungszins berücksichtigt. Der Abschlag hat also das nachhaltige Wachstum für das betrachtete Unternehmen in der Phase der ewigen Rente zu erfassen (vgl. Dörschell u.a., der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 2012, S. 313 f).

Somit umfasst der Wachstumsabschlag eine inflationsbedingte Komponente, (denn Unternehmen können Kostensteigerungen zumindest teilweise durch Rationalisierungsmaßnahmen oder Weitergabe an Kunden auffangen, ohne Gewinneinbußen hinnehmen zu müssen) sowie weitere Komponenten, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben (vgl. Dörschell u.a., a.a.O., S. 315 f und st. Rspr. vgl. z.B. BayObLG in AG 2006, 41/44, OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 30, OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. 02 2008, 20 W 9/06, Rz. 84, OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11,

Rz. 64, jeweils zitiert nach juris).

Der Gutachterin insoweit folgend, hat die Prüferin vor dem Hintergrund der Ende 2009 zu erwarteten Preissteigerung von im Durchschnitt 1,04 % sowie unter Berücksichtigung von empirischen Untersuchungen wonach das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig vom Konjunkturzyklus 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate beträgt, einen Wachstumsabschlag von 1,0 % für plausibel und angemessen erachtet.

Dem folgt die Kammer. Mit einem Wachstumsabschlag in dieser Höhe ist nach Auffassung der Kammer der Chance sowohl eines preis – wie auch eines mengen – und strukturinduzierten Wachstums (der Nettoeinnahmen der Anteilseigner, nicht des Umsatzes) angesichts des Marktumfeldes der TA ausreichend Rechnung getragen.

d) Somit errechnet sich der maßgebliche Kapitalisierungszins wie folgt:

	2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Basiszins v.ESt	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %
typisierte ESt	1,06 %	1,06 %	1,06 %	1,06 %	1,06 %	1,06 %	1,06 %
Basiszins n. ESt	2,94 %	2,94 %	2,94 %	2,94 %	2,94 %	2,94 %	2,94 %
Risikozuschlag	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,00 %
Wachtumsabschlag							1,00 %
Kap.-Zinssatz	7,44 %	7,44 %	7,44 %	7,44 %	7,44 %	7,44 %	5,94 %

6. Unter Anwendung dieses Kapitalisierungszinses errechnet sich der Barwert der zum Stichtag den Anteilseignern zufließenden Erträge dann wie folgt in T€:

	2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff
zu kapital. Ergebnis	578	6.755	10.787	12.375	12.827	13.470	14.308
Kapitalisierungszins in %	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	5,94%
Barwertfaktor	0,930710	0,866222	0,806202	0,750341	0,698350	0,649961	10,933277
Barwert	538	5.851	8.696	9.285	8.958	8.755	156.433

IV. Wie ausgeführt sind diesen Erträgen die Sonderwerte der TA zuzuschlagen. Diese Werte schätzt die Kammer zum Stichtag mit insgesamt - € 85.132.000. Dabei geht sie im Einzelnen von den folgenden Sonderwerten aus:

1. Die Lasten aus dem Versorgungswerk ergeben einen negativen Sonderwert von € 85.944.000. Insoweit folgt die Kammer der Gutachterin und der Prüferin. Weder ist es fehlerhaft, dass im Übertragungsbericht diese Lasten als Sonderwert berücksichtigt sind, noch ist der Wert der Lasten falsch ermittelt.

   a) Sowohl bei der TA, wie bei der UTAX GmbH bestehen umfangreiche Pensionszusagen. Die Versorgungswerke sind geschlossen. Es sind nur noch wenig aktive Mitarbeiter der TA versorgungsberechtigt, während demgegenüber die Zahl der bezugsberechtigten Pensionisten hoch ist. Es ist daher die Pensionsrückstellung durch einen hohen jährlichen (zahlungswirksamen) Verbrauch und eine deutlich geringere Zuführung aus der jährlichen Aufzinsung der Pensionsverpflichtung geprägt.

   b) Die Gutachterin hat diesen Sachverhalt nicht bei Ermittlung der zu kapitalisierenden Überschüsse berücksichtigt, sondern sie hat einen Sonderwert gebildet.

      Hierzu hat sie in einem ersten Schritt den Planansatz für Personalkosten um aufwandswirksame Pensionszahlungen bzw. Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen bereinigt und sodann die Zinsaufwendungen für Pensionsverpflichtungen im Finanzergebnis eliminiert (vgl. Übertragungsbericht S. 56). In der Planung fanden lediglich noch Zahlungen an den Pensionssicherungsverein Berücksichtigung, die allerdings auf einem niedrigeren, durchschnittlich zu erwartenden, Niveau als 2009 geplant waren. Bei diesen letztgenannten Zahlungen handelt es sich nicht um Zahlungen auf Pensionslasten, die daher nicht zurückgestellt, sondern unmittelbar als Aufwand gebucht werden (vgl. auch Angaben im Termin vom 11.10.2012, Bl. 476 d.A.).

      Sodann hat die Gutachterin, den Verkauf der Pensionsverpflichtungen zum 31.12.2009 fingiert, wobei sie als Verkaufspreis den Barwert der Verpflichtungen, bestimmt nach den International Financial Reporting Standards (IFRS)

angenommen hat und von einer vollständigen Eigenfinanzierung des Verkaufspreises ausgegangen ist. Die steuerlichen Auswirkungen des Verkaufs hat die Gutachterin beachtet. Sodann hat die Gutachterin den Barwert zum 31.12.2009 auf den 20.04.2010 aufgezinst. Die Prüferin hat diese Ermittlung des Sonderwertes ausdrücklich gebilligt. Sie ist auch aus Sicht der Kammer geeignet, den (negativen) Wert der Pensionsverpflichtungen bestmöglich zu erfassen.

c) Keiner Entscheidung bedarf, ob die Berücksichtigung der Verpflichtungen als Sonderwert angezeigt war, oder ob nicht im Hinblick auf Tz. 59 ff IDW S 1 die Belastungen aus den Versorgungszusagen in die Planrechnung hätten integriert werden müssen. Denn wie die Prüferin überzeugend dargelegt hat, stellt eine Berücksichtigung der Lasten als Sonderwert die außenstehenden Aktionäre nicht schlechter.

(1) Die Prüferin hat in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 20.09.2012 und in ihrer weiteren Stellungnahme vom 05.11.2012 ausgeführt und ihre Mitarbeiter haben im Termin vom 11.10.2012 ins Einzelne gehend erläutert, dass eine Planung, die die Lasten aus den Pensionsverpflichtungen integriere, zu erheblichem Zinsmehraufwand durch die Aufzinsung der Pensionsrückstellungen einerseits sowie die Fremdkapitalzinsen aus der Finanzierung andererseits führe. Im Einzelnen würde dieser Effekt erzeugt dadurch, dass

- die Pensionsrückstellungen wieder eingebucht werden müssten, mit der Folge, dass sich das zinstragende Fremdkapital erhöhe,

- Auszahlungen auf Pensionen in Höhe von € 9.000.000 bis € 10.000.000 im Jahr zu berücksichtigen seien,

- in der Gewinn- und Verlustrechnung Zinsaufwand wegen der jährlichen Aufzinsung der Pensionsrückstellungen additiv erfasst werden müsse,

- eine Steuerersparnis gleichwohl nicht eintrete, weil TA eine steuerliche Gestaltung gewählt habe, nach der die Pensionsrückstellungen in der Steuerbilanz aufgelöst worden seien, mit der Folge, dass Auszahlungen in die Steuerbilanz nicht eingestellt würden,

– der Cash-Flow-Effekt in Höhe von rund € 10.000.000 p.a. zu Kapitalbedarf führe, der finanziert werden müsse, mit der Folge, dass im Laufe der Zeit die Bankschulden anwüchsen bis in Höhe der Pensionsrückstellungen, wobei diese Schulden zu verzinsen seien, was sich in erheblichem Zinsmehraufwand niederschlage.

Diese Effekte wirkten sich unmittelbar auf die Nettozuflüsse an die Anteilseigner aus, die sich dann darstellten wie folgt:

TA TRIUMPH-ADLER Aktiengesellschaft	2010 TEUR	2011 TEUR	2012 TEUR	2013 TEUR	2014 TEUR	2015 TEUR	2016 TEUR
EBIT	1.673	12.549	18.448	22.564	24.249	25.335	25.800
Zinsergebnis	-256	-3.904	-3.782	-3.012	-2.192	-2.308	-2.400
Zinsmehraufwand Pensionen	-1.711	-6.766	-6.447	-6.118	-5.777	-5.060	-3.111
Zinsmehraufwand Refinanzierung	-3	-49	-237	-599	-1.687	-3.217	-5.323
Ergebnis vor Steuern	-1.038	1.830	7.982	12.835	13.584	15.731	14.966
Ertragsteuern	-11	-864	-2.240	-5.598	-6.221	-6.512	-7.082
Mindersteuern	5	758	2.016	4.751	5.269	4.876	3.550
Jahresergebnis	-1.043	1.724	7.658	11.988	12.632	14.094	11.435
Verlustvortrag	1.043	-1.043	0	0	0	0	0
Ausschüttungspotenzial	0	681	7.658	11.989	12.632	14.094	11.475
Ausschüttungsquote	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%
Werbelrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	5.737
ESt auf Werbelrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0
Werbelrag aus Thesaurierung	0	681	7.658	11.989	12.632	14.094	5.737
ESt auf Werbelrag aus Thesaurierung	0	-90	-1.010	-1.581	-1.666	-1.859	-757
Nettoeinnahmen	0	591	6.648	10.408	10.966	12.236	10.718

Zudem ändere sich der periodenspezifische Kapitalisierungszins weil die Nettoverschuldung steige und damit die Kapitalkosten und der Verschuldensgrad, was sich wieder – wegen des höheren Kapitalstrukturrisikos – im Kapitalisierungszinssatz niederschlage wie folgt:

TA TRIUMPH-ADLER Aktiengesellschaft	2010 TEUR	2011 TEUR	2012 TEUR	2013 TEUR	2014 TEUR	2015 TEUR	2016 TEUR
Basiszinssatz vor Steuern	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Basiszinssatz nach Steuern	2,95%	2,95%	2,95%	2,95%	2,95%	2,95%	2,95%
Marktrisikoprämie	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Betafaktor (unverschuldet)	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826	0,826
Nettofinanzverbindlichkeiten	156.222	153.489	153.545	154.509	154.274	156.139	157.604
Verschuldungsgrad	165,02%	157,96%	143,19%	138,07%	136,33%	137,05%	138,82%
Betafaktor (verschuldet)	1,82	1,78	1,69	1,66	1,65	1,65	1,67
Wachstumsabschlag							1,00%
periodenspezifischer Kapitalisierungszinssatz	11,15%	10,96%	10,56%	10,42%	10,37%	10,39%	9,44%

Der Wert / Aktie zum Stichtag liege, wie die folgende Kontrollrechnung zeige, bei Berücksichtigung der Änderungen nicht höher als € 1,78:

TA TRIUMPH-ADLER Aktiengesellschaft	2010 TEUR	2011 TEUR	2012 TEUR	2013 TEUR	2014 TEUR	2015 TEUR	2016 TEUR
Netto-Einnahme laufendes Jahr	0	591	6.648	10.408	10.966	12.236	10.716
Barwerte jeweils zum 31.12.	97.170	107.231	111.905	113.158	113.930	113.534	
Zwischensumme Kapitalisierung	97.170	107.822	118.554	123.566	124.896	125.770	
periodenspezifischer Kapitalisierungszins	11,15%	10,96%	10,56%	10,42%	10,37%	10,39%	9,44%
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr	0,9743	0,9012	0,9045	0,9056	0,9060	0,9059	10,5927
Barwerte der TA AG jeweils zum 1.1.	94.669	97.170	107.231	111.905	113.158	113.930	113.534
Ertragswert der TA AG zum 1. Januar 2010	94.669						
Sonderwerte							
assoziierte Unternehmen	666						
nicht betriebsnotwendiges Vermögen	125						
Unternehmenswert der TA AG zum 1. Januar 2010	95.460						
Aufzinsungsfaktor	1,0328						
Aufzinsungszeitraum in Tagen	110						
Unternehmenswert der TA AG zum 20.04.2010	98.595						
Anzahl der Aktien der TA AG	55.381.275						
Wert je Aktie der TA AG zum 20.04.2010	1,78						

(2) Die Ausführungen der Prüferin zu den Effekten einer integrierten Planung der Pensionslasten auf die Nettozuflüsse und den Verschuldensgrad überzeugen. Es wird von den Antragstellern auch nichts substantiiert dagegen eingewandt.

(3) Daraus folgt, dass auch dann, wenn man mit der Kammer den Kapitalisierungszins nicht nach der CAPM ermittelt, sondern schätzt, sich bei einer integrierten Planung der Pensionslasten keine höherer Wert / Aktie als bei Berücksichtigung der Lasten als Sonderwert ergibt.

Dies zeigt die in Anlage 2 zu diesem Beschluss durchgeführte Kontrollrechnung der Kammer. Dieser Rechnung wurden die von der Prüferin ermittelten Nettozuflüsse bei integrierter Planung unter Berücksichtigung der beschriebenen Effekte zu Grunde gelegt. Es wurden zudem die Sonderwerte um den negativen Sonderwert der Pensionslasten bereinigt.

Es hat die Kammer jedoch weiter die drastisch verschlechterte Kapitalstruktur der TA bei integrierter Planung berücksichtigt und den Risikozuschlag periodenspezifisch um – angesichts des außerordentlich hohen Verschuldensgrades der TA – eher geringe 1,5 %-Punkte erhöht. Dies führt wie anliegende Berechnung zeigt, zu einem Wert / Aktie in Höhe von nur € 2,12.

2. Ebenso wenig ist die Bewertung des Grundstück Chemnitz zu beanstanden. Die Prüferin hat den im Übertragungsbericht festgestellten Wert in Höhe von TEUR 125 anhand von Bodenrichtwertauskünften der Stadt Chemnitz nachvollzogen und gebilligt.

3. Keinen Ansatz finden demgegenüber bei Ermittlung der Sonderwerte die Marke „Triumph Adler", gewerbliche Schutzrechte, liquiden Mittel und stillen Reserven des Anlagevermögens. Zu Recht sind derartige Werte im Übertragungsbericht nicht berücksichtigt.

   Nach ständiger Rechtsprechung (vgl. z.B. BayObLG, Beschluss vom 28.10.2005, Az. 3Z BR 071/00, dort Rz. 42, zitiert nach juris) wird vermutet, dass diejenigen Vermögens- und Schuldposten betriebsnotwendig sind, die ein Unternehmen zur Erzielung finanzieller Überschüsse benötigt Dazu gehören auch Kassenbestände und Bankguthaben (vgl. BayObIG a.a.O.). Anhaltspunkte, die diese Vermutung im vorliegenden Fall widerlegen könnten, sind von den Antragstellern nicht vorgetragen und auch nicht ersichtlich.

   Zutreffend geht der Übertragungsbericht weiter davon aus, dass gewerbliche Schutzrechte, Marken usw. keine Sonderwerte sind. Diese Werte sind Grundlage für den Ertrag des Unternehmens und daher bei Berechnung des Ertragswertes berücksichtigt. Dies gilt selbstverständlich auch für die Marke „Triumph-Adler".

   Gleiches gilt für stille Reserven. Sämtliche immateriellen Werte der TA wurden, dem Bewertungsmodell folgend, als Basis der künftigen Umsätze und Erträge bei Ermittlung dieser Erträge mitbewertet. Ihr Wertbeitrag ist im Ertragswert der TA enthalten.

4. Somit ergeben sich zu berücksichtigende Sonderwerte wie folgt:

Assoziierte Unternehmen	684.000
Grundstück Chemnitz	128.000
Pensionsverpflichtungen	-85.944.000
	-85.132.000

V. Daraus errechnet sich ein Unternehmenswert der TA zum Stichtag in Höhe von € 117.900.383 wie in Anlage 1 zu diesem Beschluss und hieraus ein Wert / Aktie in Höhe von € 2,13.

D.

Aus dem Börsenkurs der Aktien der TA ergibt sich kein höherer Wert / Aktie.

I. Die Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Bewertung der Anteile der außenstehenden Aktionären ergibt sich aus verfassungsrechtlichen Vorgaben. Sie beruhen auf der Erwägung, dass die Aktie nicht nur eine Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft darstellt, was zu einer Unternehmensbewertung führen muss, sondern dass sie auch ein selbständiger verkehrsfähiger Vermögenswert ist. Daraus leitet das BVerfG ab, dass in den Fällen, in denen nach dem AktG eine Barabfindung zu gewähren ist, der Börsenkurs nicht unberücksichtigt bleiben darf, mit der Folge, dass der Börsenkurs stets die Untergrenze der angemessenen Barabfindung darstellt (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG in BVerfGE 100, 289, 305, 307, 310, in AG 2000, 40 ff und in ZIP 2007, 175 ff). Diese Rechtsprechung ist vom BGH übernommen werden (vgl. z.B. Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, zitiert nach juris).

II. Mit Beschluss vom 19.07.2010 hat der BGH zu der Ermittlung eines für Abfindungszwecke bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen maßgeblichen Börsenkurses entschieden, dass der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010, Az. II ZB 18/09, Rz. 12 ff, zitiert nach juris). Dieser Auffassung folgt die Kammer.

1. Leitende Erwägung bei der Entscheidung des BGH vom 19.07.2010 war es, zu vermeiden, dass Abfindungswertspekulationen den für die Höhe der Abfindung maßgeblichen Börsenkurs beeinflussen. Derartige Spekulationen befürchtet der BGH von der Mitteilung der angebotenen Abfindung an, also spätestens ab Einberufung der Hauptversammlung. In aller Regel, so der BGH, nähere sich der Börsenwert ab diesem Zeitpunkt dem angekündigten Abfindungswert. Dabei werde er in der Erwartung eines Aufschlags im Spruchverfahren oder - als Lästigkeitswert - im Anfechtungsprozess häufig leicht überschritten. Der angebotene Preis für die Aktie werde sicher erreicht, ungewiss sei lediglich, ob und in welcher Höhe im Spruchverfahren oder schon im Anfechtungsprozess ein Aufschlag durchzusetzen sei (vgl. BGH a.a.O., Rz. 22). Aber auch schon vorher sieht der BGH Spekulationsgefahr. Denn schon vor der Bekanntgabe des Abfindungsangebots ändere sich mit der Bekanntgabe der Maßnahme die Börsenbewertung von der Erwartung an den künftigen Unternehmenswert hin zur Erwartung an die künftige Abfindung oder den künftigen Umtauschkurs, was nicht selten zu heftigen Kursausschlägen führe, weil der Phantasie in beide Richtungen keine Grenzen gesetzt sei. Da nur Antragsteller sein könne, wer die Aktien bereits vor der Bekanntmachung der Tagesordnung erworben habe, die mit der Bekanntmachung der Abfindungshöhe zeitlich häufig zusammenfalle, beginne die Spekulation auf den Lästigkeitswert bereits mit der Bekanntgabe der Maßnahme (BGH a.a.O., Rz. 22).

Damit ist vorliegend maßgeblicher Zeitraum für die Ermittlung des Börsenkurses der Dreimonatszeitraum vor dem 30.11.2009. Denn an diesem Tag hat die TA ad hoc mitgeteilt, dass die Antragsgegnerin verlangt habe, die Hauptversammlung der TA möge die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin beschließen. Nur die Festlegung dieses Tages als Ende des Referenzraumes schließt eine Beeinflussung des Börsenkurses durch Abfindungswertspekulationen aus.

Davor, dass der Börsenkurs durch eine Bekanntgabe fixiert wird, die Aktionäre damit von einer nachfolgenden positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden, und die bekannt gegebene Strukturmaßnahme dann nicht in absehbarer Zeit umgesetzt wird, sind die Aktionäre dadurch geschützt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet wird (vgl. BGH a.a.O. Rz. 29). Dabei geht der BGH, wie der Verweis auf Weber, ZGR 2004, 280/287, in dem zitierten Beschluss deutlich macht, davon aus, dass eine sachgerechte Methode für diese Hochrechnung

die linear proportionale Fortentwicklung des ermittelten Börsenkurses in Relation zur entsprechenden Wertentwicklung eines als relevant erachteten Vergleichsindex ist. Ab welchem Zeitraum zwischen Ankündigung und Entscheidung über die Strukturmaßnahme diese Hochrechnung erforderlich ist, lässt der BGH offen. Der Entscheidung ist lediglich zu entnehmen, dass ein Zeitraum von 7 ½ Monaten eine Hochrechnung notwendig macht. Der vorliegend gegebene Zeitraum von lediglich 5 Monaten zwischen Bekanntgabe und Beschluss der Hauptversammlung wird von der Kammer demgegenüber nicht als zu lange im beschriebenen Sinne angesehen.

III. Der Börsenkurs im relevanten 3-Monats-Zeitraum vom 29.08.2009 bis 29.11.2009 ist von der Prüferin mit € 1,89 / Aktie ermittelt worden. Substantiierte Einwendungen hiergegen haben die Antragsteller nicht erhoben.

Damit liegt der relevante Börsenkurs deutlich unter dem Wert / Aktie bei Berücksichtigung des Unternehmenswertes der TA nach Ertragswertverfahren. Er ist daher nach den oben dargestellten Grundsätzen nicht bei der Bestimmung der Barabfindung zu berücksichtigen.

E.

I. Nach § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG sind die Gerichtskosten, einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters, von der Antragsgegnerin zu tragen. Das Ergebnis des Verfahrens gibt keinen Anlass, eine abweichende Entscheidung zu treffen.

Im Hinblick auf die den Beteiligten entstandenen Kosten der zweckentsprechenden Rechtsverfolgung gilt der Grundsatz, dass jede Verfahrenspartei ihre eigenen Kosten selbst trägt, § 15 Abs.4 SpruchG. Nachdem die Kammer die angemessene Barabfindung jedoch höher als das Angebot der Antragsgegnerin festgelegt hat, die Anträge der Antragsteller somit erfolgreich waren, entspricht es der Billigkeit, insoweit der Antragsgegnerin die Kosten aufzuerlegen. Dies gilt nicht, soweit der Antrag des Antragstellers zu 95 unzulässig war.

II. Der Geschäftswert ist gem. § 15 Abs. 1 Satz 4 SpruchG von Amts wegen festzusetzen. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der von den Inhabern außenstehender Aktien nach Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann, hier somit € 582.112 ((55.381.257 X 4,57 %) X € 0,23).

III. Die Festsetzung der Auslagen und der Vergütung des gemeinsamen Vertreters folgt aus § 6 Abs.2 SpruchG. Auf Grundlage des oben genannten Geschäftswertes von € 582.112 ergibt sich folgende Berechnung:

1,3 Verfahrensgebühr Nr. 3100 VV RVG	€	4.284,80
1,2 Terminsgebühr Nr. 3204 VV RVG	€	3.955,20
Pauschale Nr. 7002 VV RVG	€	20,00
Umsatzsteuer auf die Vergütung nach Nr. 7008 VV RVG	€	1.569,40
Gesamt	€	9.829,40

IV. Die Anordnung der Veröffentlichung dieser Entscheidung folgt aus § 14 Nr. 3 SpruchG.

F.

Gegen diesen Beschluss finden die Rechtsmittel der Beschwerde oder der Sprungrechtsbeschwerde statt.

I. Rechtsmittel der Beschwerde

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht Nürnberg-Fürth, Fürther Straße 110, 90429 Nürnberg, einzulegen. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftlichen

Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass, § 38 Abs. 3 FamFG. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeine Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

II. Rechtsmittel der Sprungrechtsbeschwerde

Gegen diesen Beschluss findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde (Sprungrechtsbeschwerde) statt, wenn die Beteiligten in die Umgehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und der Bundesgerichtshof die Sprungrechtsbeschwerde zulässt. Der Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde und die Erklärung der Einwilligung gelten als Verzicht auf das Rechtsmittel der Beschwerde.

Die Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist durch Einreichung eines Schriftsatzes (Zulassungsschrift) beim Bundesgerichtshof, Herrenstraße 45 a, 76133 Karlsruhe, zu beantragen.

Die Frist für die Einlegung des Antrags auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde beträgt einen Monat. Sie beginnt mit der Zustellung des in vollständiger Form abgefassten Beschlusses, spätestens aber mit Ablauf von fünf Monaten nach dem Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

In dem Antrag muss dargelegt werden, dass die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat oder die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts erfordert. Für den Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist die Vertretung durch einen beim Bundesgerichtshof zugelassenen Rechtsanwalt erforderlich, der die Zulassungsschrift zu unterschreiben hat.

Die schriftliche Erklärung der Einwilligung des Beschwerdegegners ist dem Zulassungsantrag beizufügen oder innerhalb der oben genannten Frist zur Einlegung des Rechtsmittels beim Bundesgerichtshof einzureichen.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
1	**1 HK O 9302/10 Anlage 1 Berechnung Barwert/Aktie**													
2														
3	Kalenderjahre				2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff			
4	*Jahr 0 = Jahr vor Stichtag*	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6				
5														
6	**zu kapital. Ergebnis**				**578**	**6.755**	**10.787**	**12.375**	**12.827**	**13.470**	**14.308**			
7	Kapitallsierungszins in %				7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	5,94%			
8	Barwertfaktor				0,930710	0,866222	0,806202	0,750341	0,698350	0,649961	10,933277			
9	**Barwert**				**538**	**5.851**	**8.696**	**9.285**	**8.958**	**8.755**	**156.433**			
10	**Ertragswert**	**198.517.279**												
11	zzgl. ni betr.notw. Verm.													
12	Sonderwert													
13	Unternehmenswert vorläufig	198.517.279						2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/2015	2015/16 ff
14	Aufzinsungsbetrag	4.515.871		Endg.U-Wert	**117.901.150**		Basiszins v. ESt	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
15	**Unternehmenswert Stichtag**	**203.033.150**		Zahl der Aktien	55.381.257		pers. Ertragssteuer	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
16	Berechnung Aufzinsung			Wert je Aktie	**2,13 €**		Basiszins n.ESt	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
17	Ertragswert 1 Jahr aufgezinst	213.296.494		Belastung für AG	5.388.082,57 €		Risikozuschlag	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,00%
18	Differenz der Ertragswerte	14.779.214		**Mehrbelastung**	**582.112,39 €**		Wachstumsabschl.							1,00%
19	Datum vori. Unternehmenswert	31.12.2009					**Kap.-Zinssatz**	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	7,44%	5,94%
20	Datum Stichtag	20.04.2010												
21	Zinstage	110												
22	Tage im Jahr	360												
23	zzgl. Sonderwerte	**-85.132.000**												

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
1	**1 HK O 9302/10 Anlage 2 Berechnung Barwert/Aktie bei integrierten Pensionslasten**													
2														
3	Kalenderjahre				2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 ff.			
4	*Jahr 0 = Jahr vor Stichtag*	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6				
5														
6	**zu kapital. Ergebnis**				**0**	**591**	**6.648**	**10.408**	**10.966**	**12.236**	**10.718**			
7	Kapitalisierungszins in %				8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	7,44%			
8	Barwertfaktor				0,917896	0,842533	0,773358	0,709862	0,651580	0,598082	8,033558			
9	**Barwert**				**0**	**498**	**5.141**	**7.388**	**7.145**	**7.318**	**86.104**			
10	**Ertragswert**	**113.594.495**												
11	zzgl. nl betr.notw. Verm.													
12	Sonderwert													
13	Unternehmenswert vorläufig	113.594.495						2010	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/2015	2015/16 ff
14	Aufzinsungsbetrag	3.104.689		Endg.U-Wert	**117.511.184**		Basiszins v. ESt	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
15	**Unternehmenswert Stichtag**	**116.699.184**		Zahl der Aktien	55.381.257		pers. Ertragssteuer	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
16	Berechnung Aufzinsung			Wert je Aktie	**2,12 €**		Basiszins n.ESt	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
17	Ertragswert 1 Jahr aufgezinst	123.755.295					Risikozuschlag	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,50%
18	Differenz der Ertragswerte	10.160.800					Wachstumsabschl.							1,00%
19	Datum vorl. Unternehmenswert	31.12.2009					**Kap.-Zinssatz**	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	7,44%
20	Datum Stichtag	20.04.2010												
21	Zinstage	110												
22	Tage im Jahr	360												
23	zzgl. Sonderwerte	812.000												