3-05 O 114/09

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN
BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

wegen der Angemessenheit der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Utimaco AG und vereinbarten Abfindung und Ausgleichs

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
der Handelsrichterin und den Handelsrichter
nach mündlicher Verhandlung vom 19.2.2013
am 19.2.2013 beschlossen:

Die Anträge der Antragsteller zu 1) , 25) und 26)
werden als unzulässig verworfen.

Der angemessene Ausgleich gem. § 304 AktG wird je Aktie auf (netto) EUR 0,91)
(zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag, d.h. brutto EUR 1,08)
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.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf insgesamt EUR 200.000,--.festgesetzt.

Gründe

I.

Die Utimaco Safeware AG (im Folgenden Utimaco) mit Sitz in Oberursel ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht. Sie ist unter HRB 5302 im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Homburg v. d. Höhe eingetragen. Das Geschäftsjahr der Utimaco begann am 1. Juli und endet am 30. Juni des folgenden Kalenderjahres.
Mit Beschluss der Hauptversammlung am 19. November 2009 wurde das Geschäftsjahr der Utimaco Safeware AG an das Geschäftsjahr der -Gruppe angepasst (1. April bis 31. März des Folgejahrs). Das Geschäftsjahr 2009/2010 bildet somit ein Rumpfgeschäftsjahr von neun Monaten.
Gemäß der Satzung der Utimaco ist der Gegenstand des Unternehmens im Bereich der elektronischen Datenverarbeitung (EDV) die Herstellung und der Vertrieb von Software mit dem Schwerpunkt Sicherheitslösungen (Safeware) einschließlich Wahrung von Lizenzen, EDV-Beratung und Schulung sowie der Vertrieb dazugehöriger Hardware. Die Utimaco hatte im Jahre 2009 ein Grundkapital von EUR 14.745.449 war in 14.745.449 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Aktien waren zunächst zum Handel am regulierten Markt im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Am 9.3.2009 erfolgte der Wechsel in das Teilsegment General Standard des regulierten Marktes. Darüber hinaus werden die Utimaco-Aktien im Freiverkehr der Börsen Berlin-Bremen, Hannover, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart gehandelt.
Die [und die mit ihr verbundene hielten zum 30. Januar 2009 13.603.310 Aktien der Utimaco (ca. 92,3% des Grundkapitals), 3,3 % die , die übrigen 4,4 % befanden sich im Streubesitz.

Zur zielgerichteten Adressierung der unterschiedlichen Märkte hatte Utimaco seine Geschäftstätigkeit in die Bereiche Data Protection (Datensicherheit) und Lawful Interception & Monitoring Solutions ("LIMS", Gesetzeskonforme Telekommunikationsüberwachung). gegliedert. Die primäre Segmentberichterstattung nach IFRS erfolgt auf Basis dieser zwei Bereiche, die sekundäre Berichterstattung erfolgt nach geographischen Gesichtspunkten. Hier ist das Geschäft in die vier geographischen Segmente Deutschland, europäisches Ausland, Amerika und Asien/Pazifik/Afrika aufgeteilt.
Die Utimaco hält weltweit direkte und indirekte Beteiligungen an Tochtergesellschaften.

Das Ergebnis der Utimaco nach Steuern betrug für das Geschäftsjahr 2007/2008 EUR 4,8 Mio. gegenüber EUR 6,2 Mio. im Vorjahr.

Am 28. Juli 2008 hatte die Antragsgegnerin, eine 100 %-ige Tochtergesellschaft der angekündigt, den Aktionären der Utimaco ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in bar zu EUR 14,75 je Aktie vorzulegen. Die Annahmefrist, innerhalb der die Aktionäre der Utimaco ihre Aktien zum Verkauf einreichen und damit das Angebot annehmen konnten, lief vom 21. August 2008 bis zum 29. September 2008, 24 Uhr (Mitteleuropäischer Sommerzeit). Laut Bekanntgabe der Antragsgegnerin vom 30. September 2008 hatte die Gesellschaft direkt und indirekt die Beteiligungsquote von 75,0 % überschritten. Während der weiteren Annahmefrist wurden der weitere Aktien angeboten.
Am 3.11.2008 kündigten die Antragsgegnerin und die Utimaco an 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 beauftragt, ein Gutachten zu erstatten.
Auf gemeinsamen Antrag der Antragsgegnerin und Utimaco hatte das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 26.11.2008 – 3-05 O 360/08 - zur sachverständigen Prüferin für die Abfindung und des Ausgleichs des vorgesehenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestellt.

Auf Grundlage der Stellungnahme von wurde im gemeinsamen Vertragsbericht als angemessene Abfindung ein Betrag von EUR 14,13 je Stückaktie aufgrund des 3-monatigen durchschnittlichen gewichteten Börsenkurses vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme am 3.11.2008 bezeichnet, da der ermittelte Wert nach dem Ertragswertverfahren mit EUR 12,54 darunter liege. Als Ausgleich i.S.d. § 304 AktG wurde ein Betrag von brutto EUR 1,03 (netto EUR 0,87) angesetzt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Vertragsbericht vom 6.2.2009 Bezug genommen
In dem Prüfbericht vom 6.02.2008 von wurde dieser Angemessenheit dieser Abfindung und dieses Ausgleichs bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht verwiesen.

Am 10.2 2009 schlossen die Utimaco als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschende Gesellschaft den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab. Für die außenstehenden Aktionäre der Utimaco wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 14,13 und ein jährlicher Ausgleich gemäß § 304 AktG in Höhe von brutto EUR 1,03 (netto nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses EUR 0,87) je Stückaktie vereinbart. Wegen der Einzelheiten dieses Vertrages wird auf die zu der Akte gereichte Kopie Bezug genommen.

In der Hauptversammlung der Utimaco am 23.3.2009 wurde die Zustimmung zum abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschlossen.

Die Eintragung Vertrags in das Handelsregister erfolgte am 25.3.2009 erfolgt und wurde am 26.3.2009 gem. § 10 HGB bekannt gemacht.

Zwischenzeitlich ist in der Hauptversammlung der Utimaco vom 3.7.2012 ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. §§ 327a ff AktG gegen Abfindung in Höhe von EUR 16,00 beschlossen worden. Dieser Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist am 8.8.2012 in das Handelsregister eingetragen und am 9.8.2012 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 halten die Festsetzung für unangemessen, weil der durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung und ebenso ein zutreffend ermittelter Ertragwert darüber lägen und nicht wie im Vertragsbericht angegeben darunter.
Sie machen u. a. geltend, die Planzahlen seien nicht nachvollziehbar, die Planung sei zu vorsichtig. Die guten Aussichten aufgrund der Marktstellung der Utimaco seien nicht hinreichend berücksichtigt worden. Die angesetzten Kosten für Forschung und Entwicklung müssten jedenfalls in der ewigen Rente zu einer deutlichen Ertragssteigerung führen, bzw. zu noch angesetzt. Das angenommene konstante Finanzergebnis müsse weiterhin durch die angenommene Thesaurierung zu einem positiven Finanzergebnis führen. Die angesetzte Verzinsung mit 3,5 % sei zu niedrig. Die angesetzte Steuerbelastung von 13,19 % für thesaurierte Gewinne sei nicht empirisch belegt. Der Wegfall der steuerlichen Verlustvorträge

sei nicht nachvollziehbar. Die Annahme der nicht betriebsnotwendigen Liquidität in Höhe von EUR 19,213 Mio. bei flüssigen Mitteln von EU 33,925 Mio. sei nicht nachvollziehbar. Zudem werde bestritten, dass sonst kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorliege und dass die vor Vertragsschluss an die Konzernmutter Veräußerung von Tochtergesellschaften zu marktüblichen Konditionen erfolgt sei. Vorvertragliche Synergien – insbesondere durch gesondert abgeschlossene Verträge - seien nicht berücksichtigt worden. Die angesetzte Thesaurierung von 50% widerspräche der frühen Quote von 90%, bzw. sei jedenfalls durchgehend ein von 50 % angemessen. Aus der Bilanz der Antragsgegnerin ergebe sich ein höherer Buchwert der Utimaco als dem angesetzten Wert. Die Abgeltungssteuer habe nicht berücksichtigt werden dürfen, da der Aktienerwerb der Minderheitsaktionäre vor dem Stichtag stattgefunden habe. Für den Börsenkurs sei der falsche Stichtag, nämlich nicht der des Tages der Hauptversammlung, angenommen worden. Jedenfalls müsse der Vorerwerbspreis von EUR 14,75 angesetzt werden.
Es hätten auch mögliche Kapitalherabsetzungen etc., die zu Ausschüttungen bei der Aktionären führen können, berücksichtigt werden müssen. Die Marke sei nicht berücksichtigt worden. Weiter wenden sich die Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 4,23 % und die Marktrisikoprämie mit 4,5 % seien zu hoch, der Beta-Faktor von 1,1 sei – auch wegen Verwendung einer peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Der Wachstumsabschlag mit 2 % sei zu niedrig angesetzt worden. Einzelne Antragsteller machen geltend eine bloße Verrentung sei bei der Ausgleichsermittlung nicht sachgerecht, jedenfalls sei der hierzu verwendete Kapitalisierungszins nicht zutreffend. Warum ein niedriger Basiszins von 4,1914 % als beim Kapitalisierungszins verwendet worden sei, sei nicht nachvollziehbar.

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

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Die Abfindung sei zunächst entsprechend der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum Börsenkurs erfolgt, da der ermittelte Ertragswert zum Stichtag darunter gelegen habe. Bei dem Börsekurs sei zutreffend auf den gewichteten 3–monatigen Durchschnittskurs vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe am 3.11.2008 abgestellt worden. Die Abfindung zum Börsenkurs sei hier sachgerecht, da dies den Marktwert des Unternehmens widerspiegle, auf den es ankomme. Für Vorerwerbe gezahlte Preise seien unerheblich. Auf den Ertragswert komme es hier an sich nicht an. Gleichwohl sei der Ertragswert zutreffend ermittelt und liege und der Abfindung

nach dem Börsenkurs. Die Bewertung nach dem Standard IDW S1 beinhalte die anerkannten fachlichen Regeln zur Unernehmensbewertung. Auch der technische Bewertungsstichtag auf den letzten Bilanzstichtag sei nicht zu beanstanden.

Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz. Die Planung sei planungstreu und beruhe auf sachgerechten Annahmen und berücksichtige die Verschlechterung von Markt- und Wettbewerbverhältnissen der Branche. Auch die Planung der Finanzergebnisse sei seigerecht erfolgt. Das Zinsergebnis sei zutreffend geplant. Es berücksichtige den erwarteten betriebsnotwendigen Finanzbedarf. Die Verzinsung habe mit 3,5 % - unter dem Basiszinssatz – angesetzt werden dürften. Dies sei der durchschnittliche Zinssatz für kurzfristige Bankguthaben gewesen. Auch die Verwaltungskosten seien sachgerecht angesetzt worden. Synergien seine – soweit geboten – berücksichtigt worden.

Die Ausschüttungsannahmen seien zutreffend. Steuerliche Gegebenheiten seien sachgerecht berücksichtigt worden. Die vorhanden Verlustvorträge der Utimaco seien gem. § 8c KStG entfallen. Auch die Verlustvorträge der amerikanischen Tochtergesellschaft hätten nicht genutzt werden können, da dort in absehbarer Zeit nicht mit ausreichenden steuerbaren Erträgen zu rechnen gewesen sei. Die Berücksichtigung typisierter persönlicher Ertragsteuern sei sachgerecht, wobei die zum Stichtag bereits in Kraft getretene Abgeltungssteuer zu berücksichtigen gewesen sei. Die Annahme eines marktkonformen Wachstums von 2 % in der Phase der ewigen Rente sei sachgerecht.

Bei der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren komme eine besonderte Bewertung der Marke nicht in Betracht.

Die Annahme zur Kapitalreserve und zu nicht betriebsnotwendigen Liquidität seien sachgerecht.

Der Buchwert der Utimaco bei der Antragsgegnerin sei für die Bewertung ohne Bedeutung, da hier der im Rahmen des Übernahmeangebots gezahlte Aufschlag zu berücksichtigen gewesen sei.

Auf den Substanzwert komme es nicht an, da das Unternehmen fortgeführt werden soll.

Der lediglich zur Plausibilisierung ermittelte Liquidationswert liege ohnehin unter dem Ertragswert, er sei außerdem deshalb nicht zu berücksichtigen, weil das Unternehmen der Utimaco weder dauerhaft ertraglos noch seine Liquidation beabsichtigt gewesen sei.

Nichtbetriebsnotwendiges Vermögen sei nicht vorhanden.

Die Parameter des Kapitalisierungszinses Basiszins, Marktrisikoprämie, Beta-Faktor und Wachstumsabschlag seinen zutreffend ermittelt und angesetzt worden.

Bei der Ausgleichszahlung sei zutreffend gem. § 304 AktG nicht auf den Abfindungsbetrag sondern auf den Ertragswert abgestellt worden. Der Verrentungszinssatz sei zutreffend

bemessen. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung vom 1.10.2009 (Bl. 1197 ff d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Im Übrigen wendet sich die Antragsgegnerin gegen die Zulässigkeit einiger Anträge. Es werde bestritten, dass diese Antragsteller zum Zeitpunkt der Einreichung des Antrags Aktionär der Utimaco gewesen seien.

Das Gericht hat mit Beschluss vom 18.8.2010 (Bl. 1106 ff d. A.) den Antragstellern zu 1), 4) – 8), 16), 25), 26), 28), 29), 30), 31), 33),39), 44) 53), 54), 61), 62), 63), und 64) aufgegeben, ihre Aktionärsstellung bei der Utimaco AG zum Zeitpunkt ihrer jeweiligen Antragstellung binnen 3 Wochen nach Zustellung des Beschlusses durch eine Bestätigung der depotführenden Bank nachzuweisen. Einen entsprechenden Nachweis wurde in der Folgezeit von den Antragstellern zu 4) – 8, 16), 28), 29), 30), 31), 33),39), 44) 53), 54), 61), 62), 63), und 64) zu den Akten gereicht.

Das Gericht hat eine ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers gem. Beschluss vom 21.4.2010 (Bl. 1718 f d. A.) eingeholt. Diesen ergänzenden Bericht hat der sachverständige Prüfer am 17.06.2010 (Bl. 1786 ff d. A.) erstattet.
Weiter hat das Gericht den sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung ergänzend angehört. Wegen der Einzelheiten wird auf da Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 28.9.2010 (Bl 1903 ff d. A.) Bezug genommen.

Da Gericht hat Beweis erhoben gem. Beweisbeschluss vom 14.12.2010 (Bl. 1946 ff d. A.)mit Ergänzung durch Beschluss vom 12.4.2011 (Bl. 2016 f. A.) durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachten des Sachverständigen Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 21.6.2012 verwiesen.

II.

Die Anträge der Antragsteller zu 1) 25) und 26)
sind unzulässig. Diese Antragsteller haben trotz Bestreitens ihrer Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der jeweiligen Antragstellung durch die Antragsgegnerin nicht in der durch Beschluss vom 18.8.2009 gesetzten Frist und auch nicht bis zur mündlichen Verhandlung am 19.2.2013 ihre Aktionärsstellung bei der Utimaco zum Zeitpunkt der Aktragstellung durch Vorlage einer Urkunde gem. § 3 Abs. 2 Satz 3 SpruchG nachgewiesen.

Das Rechtsschutzbedürfnis für die übrigen Anträge ist jedoch nicht deshalb ausgeschlossen, weil die Minderheitsaktionäre durch die am 8.8.2012 im Handelsregister vollzogene Eintragung des Übertragungsbeschlusses worden sind. Dies lässt entstandene oder durch Annahme des Barabfindungsangebots aus dem Vertrag noch entstehende Abfindungsansprüche unberührt. Auch Ausgleichsansprüche gem. § 4 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sind vor dem Ausscheiden der außenstehenden Aktionäre fällig geworden, so dass ein Rechtsschutzbedürfnis für die Überprüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung fortbesteht.

Die Anträge sind unbegründet soweit sie sich auf eine Erhöhung der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarten Abfindung gem. § 305 AktG richten.
Diese angemessen Abfindung sieht die Kammer bei dem in der Hauptversammlung beschlossenen Betrag von EUR 14,13 je Stückaktie jedenfalls nicht unterschritten, während der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarte Ausgleich je Aktie von netto EUR 0,87 als angemessener Ausgleich auf den Betrag von EUR 0,91 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 – a.a.O.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 – BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die

Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. 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.

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

Das schließt aber eine hiervon abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses nicht aus und zwar selbst in dem Fall nicht, in dem der Wertbemessung durch die Gesellschaft die allgemein anerkannte Ertragswertmethode zugrunde gelegen hat. Insoweit ist die gerichtliche Überprüfung nämlich stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten,

einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 – a.a.O.).
Fehl geht demgegenüber der Einwand, aus verfassungsrechtlicher Sicht sei jeweils die Zugrundelegung derjenigen Methode oder Prognose geboten, die den Minderheitsaktionären günstiger ist. Ein verfassungsrechtliches Gebot der Meistbegünstigung der Minderheitsaktionäre besteht nicht in Bezug auf das Verhältnis von fundamentalanalytischer Wertmittlung, etwa im Ertragswertverfahren, zu marktorientierter Wertermittlung, etwa anhand von Börsenwerten (OLG Stuttgart BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.).

Diese angemessen Abfindung sieht die Kammer jedenfalls nicht über dem im Vertrag vereinbarten Betrag von EUR 14,13 je Stückaktie.

Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen ist geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung bzw. den angemessen Ausgleich für Stamm- und Vorzugsaktien zu schätzen (§ 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 r 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 -).

Die Barabfindung von EUR 14,13 ist auf der Grundlage von Marktpreisen ermittelt worden und unter diesem Gesichtspunkt nicht unangemessen.
Nach den überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen r in seinem Gutachten steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass hier auf den Tag der Hauptversammlung am 23.3.2009 bezogen ein Unternehmenswert der Utimaco von TEUR 204.920 zugrunde zu

legen ist, was bei einer Gesamtzahl von 14.745.449 Aktien einen Wert je Aktie von EUR 13,90 ergibt.

Das Gutachten des Sachverständigen ist eine brauchbare Grundlage für die Berechnung der Abfindungen und des Ausgleichs. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis.

Zunächst schließt sich die Kammer den vom Sachverständigen vorgenommenen Einschätzung der Planungsrechung und seinen Korrekturen hieran (Bl. 13-22 des Gutachtens) an. Hierzu hat der Sachverständige im Einzelnen nachvollziehbar ausgeführt:

*„... **Umsatzerlöse***

Die Entwicklung der Umsatzerlöse im Zeitverlauf habe ich nachstehend analysiert und zusammengefasst:

			IST Plan						
Umsatzentwicklung (T€)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Data Protection Lizenzen	23.408	28.875	33.941	27.199	32.274	38.254			
Wartung Hardware Service u. sonstiges	7.327	9.582	10.896	13.816	16.040	18.966			
	4.975	3.621	3.828	2.818	3.105	3.431			
LIMS	956	1.106	1.178	1.515	1.992	2.571			
Lizenzen	**36.666**	**43.184**	**49.843**	**45.348**	**53.411**	**63.222**	70.826	76.654	80.487
Wartung									
Hardware	2.875	3.430	5.255	6.821	8.401	10.518			
Service u. sonstiges	326	406	475	466	557	668			
	590	916	1.572	1.998	2.638	3.679			
	1.195	1.444	2.098	2.215	2.614	3.137			
Gesamtumsatz									
Erhöhung p.a.	**4.986**	**6.196**	**9.400**	**11.500**	**14.210**	**18.002**	21.603	23.763	24.951
	41.652	**49.380**	**59.243**	**56.848**	**67.621**	**81.224**	**92.429**	**100.417**	**105.438**
	19,8%	18,6%	20,0%	-4,0%	19,0%	20,1%	13,8%	8,6%	5,0%

In den Jahren vor dem Bewertungsstichtag wuchs der Umsatz jeweils zweistellig mit konstant rd. 19 - 20 % p.a. Ein Umsatzwachstum in dieser Größenordnung wurde auch für die Jahre 2010 und 2011 geplant. Für die Jahre danach wird für das Segment Data Protection ein vermindertes Wachstum von 12 % (2012), 8 % (2013) und 5 % (2014) angenommen. Die Wachstumsrate im Segment LIMS soll von 20 % (2012) über 10 % (2013) auf 5 % (2014) sinken.

Für das Geschäftsjahr 2008/09 wurde ein Umsatzrückgang von 4,0 % erwartet. Diese Entwicklung war bereits am Bewertungsstichtag deutlich absehbar, wie die IstZahlen bis dahin belegen. Für diese Entwicklung gab es zwei Gründe, und zwar zum einen die Auswirkungen der Wirtschaftskrise und zum anderen die Einführungsschwierigkeiten bei der neuen Software SafeGuard Enterprise. Bereits im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres (Juli bis Dezember 2008) lag der Umsatz um rd. 2 % unter den vergleichbaren Vorjahreswerten, wobei sich der Umsatzrückgang nach der „Lehman-Insolvenz" beschleunigte. Im zweiten

Quartal (Oktober bis Dezember 2008) lag der Umsatz isoliert um rd. 10 % unter dem Vorjahresquartalswert. Am Ende des dritten Quartals 2008/09 (31.03.2009) lag der Umsatz insgesamt um rd. 6,0 % unter dem Vorjahreswert. Letztlich betrug der Umsatzrückgang im gesamten Geschäftsjahr 2008/09 gegenüber dem Vorjahr 6,2 %. Die Entwicklung im Jahr 2008/09 habe ich nochmals in der folgenden Übersicht zusammengefasst:

Umsatz (Mio. €)	***2008/09***	***Vorjahr***	***Veränd.***
Q2 (31.12.08)	*28,9*	*29,5*	*-2,0%*
Q3 (31.03.09)	*41,3*	*43,9*	*-6,0%*
Q4 (30.06.09)	*55,5*	*59,2*	*-6,2%*

Der für das Jahr 2008/09 geplante Umsatzrückgang von 4,0 % ist vor diesem Hintergrund plausibel und vertretbar. Es besteht aus sachverständiger Sicht kein Anlass für Plankorrekturen.

Gleiches gilt für die Planansätze der Folgejahre. Es wurden für die Jahre 2010 und 2011 – nach Überwindung der Krise – Wachstumsraten von 19 - 20 % p.a. angenommen. Dieser Ansatz entspricht den Wachstumsraten vor der Krise und erscheint schon daher plausibel und vertretbar. Aber auch gemessen an den damaligen Marktaussichten gibt es aus sachverständiger Sicht keinen Anlass für Plankorrekturen, jedenfalls nicht im Sinne einer Planerhöhung. Vielmehr lagen die von Utimaco geplanten Umsätze deutlich über den Markterwartungen. Relevanter Markt für Utimaco ist dabei nicht der Softwaremarkt allgemein, sondern der wesentlich wachstumsstärkere Markt für Sicherheitssoftware. Die Prognosen für diesen Markt, und zwar aus der Zeit vor der Krise, sind z.B. der IDC Marktstudie aus dem Dezember 2007 zu entnehmen. Danach wurde folgende Entwicklung erwartet:

IDC-Studie 12/2007	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010***	***2011***
Umsatz (Mio. $)	*4.950*	*5.519*	*6.092*	*6.640*	*7.175*	*7.671*
Wachstum		*11,5%*	*10,4%*	*9,0%*	*8,1%*	*6,9%*

Die von Utimaco geplanten Umsatzsteigerungen lagen weit über den Markterwartungen. In den Planzahlen dürfte sich zwar die sehr gute Marktstellung von Utimaco widerspiegeln. Utimaco lag regelmäßig im sog. Magic Quadrant (Leaders/Marktführer) des Marktforschungsunternehmens Gartner. Angesichts des starken Wettbewerbs in dieser Branche, der Innovationsgeschwindigkeit und der kapitalstarken Wettbewerber – zum Magic Quadrant zählte 2008 z.B. auch McAfee – kann jedoch ein Wachstum in dieser Größenordnung nicht fortgeschrieben werden. Utimaco plante jedoch auch für die Jahre nach 2011 ein Umsatzwachstum, das sehr deutlich über den Markterwartungen lag. Zudem ist zu beachten, dass diese Markterwartungen die Auswirkungen der Krise noch nicht berücksichtigten.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Umsatzplanung keinen Anlass zu planerhöhenden Korrekturen bietet.

3. Herstellungskosten des Umsatzes

Die Entwicklung der Umsatzkosten (Cost of Sales) im Zeitverlauf habe ich nachstehend analysiert und zusammengefasst:

	IST			Plan					
Cost of Sales (T€)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Materialaufwand	2.132	2.492	4.170	3.863	5.889	7.355	7.856	8.535	8.962
vom Umsatz	5,1%	5,0%	7,0%	6,8%	8,7%	9,1%	8,5%	8,5%	8,5%
Personal-/Sachkosten	5.130	2.901	2.877	5.027	4.762	5.581	6.356	7.971	8.366
vom Umsatz	12,3%	5,9%	4,9%	8,8%	7,0%	6,9%	6,9%	7,9%	7,9%
AfA	0	509	1.541	1.541	1.541	1.541	1.027		
vom Umsatz	0,0%	1,0%	2,6%	2,7%	2,3%	1,9%	1,1%		
	7.262	**5.902**	**8.588**	**10.431**	**12.192**	**14.477**	**15.239**	**16.506**	**17.328**
davon F&E-Kosten	3.629								
bereinigte Kosten	**3.633**	**5.902**	**8.588**	**10.431**	**12.192**	**14.477**	**15.239**	**16.506**	**17.328**
vom Umsatz	8,7%	12,0%	14,5%	18,3%	18,0%	17,8%	16,5%	16,4%	16,4%

Als Umsatzkosten werden neben dem Materialaufwand (Lizenzen, Wartung, Hardware und Handelswaren) die Personal- und Sachkosten der Umsatzerbringung, z.B. die Kosten der zentralen Hotline, sowie Abschreibungen ausgewiesen.

Bei der Analyse der Umsatzkosten sind folgende Besonderheiten zu beachten:

- *Erstmals im Jahr 2006/07 werden hier die Abschreibungen auf die aktivierten Entwicklungskosten der Software SafeGuard Enterprise ausgewiesen. Die Abschreibung erfolgte über fünf Jahre.*

- *Generell ist bei der Analyse sämtlicher Funktionskosten zu beachten, dass diese sehr wesentlich durch die Personalkosten und davon abhängende Sachkosten bestimmt werden. Die ursprüngliche Planung für das Jahr 2008/09 aus der Zeit vor der Krise (Juni 2008) sah noch ein Umsatzwachstum von rd. 19,3 % auf rd. 70,6 Mio. € vor. Für dieses Ziel war eine erhebliche Ausweitung der Kapazitäten erforderlich. So sollte die Mitarbeiterzahl (Vollzeitkräfte) ausweislich der Detailplanung von 304 im Jahr 2007/08 auf 387 erhöht werden. Zum Zeitpunkt der Überarbeitung der Planung Ende 2008 betrug die Zahl der Mitarbeiter bereits 341. Die Kapazität war also bereits wesentlich erhöht worden und „traf" nun auf den vor allem krisenbedingten Umsatzeinbruch. Da die negative Umsatzentwicklung vom Vorstand als nur vorübergehend eingestuft wurde, wurden die Kapazitäten nicht reduziert. Dies wäre kurzfristig auch nicht möglich gewesen. Sämtliche Kostenquoten lagen daher im Planjahr 2008/09 deutlich über den Vorjahreswerten und wurden in den Folgejahren wieder deutlich reduziert. Diese Entwicklung ist aus den vorstehend geschilderten Gründen plausibel.*

-

*Die Erhöhung der **Materialaufwandsquote** betrifft nach meinen Feststellungen ausschließlich das Segment Data Protection. Im Segment LIMS wurde eine konstante Quote von 16 - 17 % des Umsatzes geplant.*

Die Materialaufwandsquote erhöhte sich bereits im letzten Ist-Jahr deutlich und sollte auch in den Planjahren weiter steigen. Diese Entwicklung geht auf die Einführung der neuen Software SafeGuard Enterprise zurück, deren Umsatzanteil stetig zunimmt und die Altprodukte ablöste. Der Umsatz des Segments Data Protection setzt sich dabei laut Plan zu mehr als 90 % aus Lizenzen und Wartung zusammen. Der Materialaufwand für diesen Umsatz enthält Lizenzzahlungen an Drittanbieter, deren Komponenten in die Utimaco-Software eingebunden oder deren Software als OEM-Lösung unter dem Produktnamen Utimaco angeboten werden. Bis zur Einführung von SafeGuard Enterprise, d.h. bis zum Jahr 2006/07 stellten Fremdkomponenten und OEM-Lösungen eine Ausnahme dar.

Eine wesentliche Neuerung von SafeGuard Enterprise war der modulare Aufbau, der es dem Anwender ermöglichte, mit einzelnen Modulen seine wachsenden Sicherheitsanforderungen Schritt für Schritt innerhalb einer Softwarelösung zu erweitern. Zu diesem Zweck schloss Utimaco diverse Verträge mit Drittanbietern von Fremdkomponenten und OEM-Lösungen, z.B. TealPoint (SafeGuard PDA), AET (SafeGuard Enterprise Device Encryption), Safend (SafeGuard Enterprise Configura-tion Protection, SafeGuard Port Protector) oder Provilla (SafeGuard Leakage Prevention, SafeGuard Enterprise Content Management & Filtering). Diese Drittanbieter erhalten umsatzabhängige Lizenzzahlungen. Korrespondierend zum deutlich wachsenden Umsatzanteil von SafeGuard Enterprise musste daher auch die Materialaufwandsquote deutlich steigen. Die Planung des Materialaufwands ist vor diesem Hintergrund nach meinen Feststellungen nachvollziehbar und plausibel.

Die Einführung der neuen Softwaregeneration SafeGuard Enterprise erforderte außerdem eine deutliche Ausweitung z.B. der zentralen Hotline sowie des „professional service". Die ***Personal- und Sachkosten*** *stiegen daher deutlich. Die Erhöhung von rd. 2,9 Mio. € im Jahr 2008 auf rd. 5,6 Mio. € im Jahr 2011 um mithin rd. 2,7 Mio. € betraf allein mit rd. 1,8 Mio. € die zentrale Hotline sowie den Bereich „professional service". Insgesamt entfielen im Planjahr 2011 rd. 60 % der Personal- und Sachkosten auf zentrale Hotline und Service. Für das Jahr 2012 wurde die Kostenquote des letzten Detailplanungsjahres 2011 in Höhe von 6,9 % fortgeschrieben. Die Planung der Personal- und Sachkosten bis zum Jahr 2012 ist aufgrund der vorstehend geschilderten Entwicklungen nachvollziehbar und plausibel.*

Für die Jahre 2013 und 2014 wird allerdings mit einer deutlich höheren Personal-und Sachkostenquote von 7,9 % geplant. Dieser Ansatz ist nach meinen Feststellungen nicht sachgerecht. Er basiert auf einer pauschalen Fortschreibung der Kostenquote des Jahres 2012 einschließlich der Abschreibungen. Dabei wurde jedoch nicht berücksichtigt, dass die Abschreibung auf die Software SafeGuard Enterprise im Jahr 2012 auslief. Sachgerecht und plausibel wäre es daher gewesen, die Kostenquote des Jahres 2012 in Höhe von 6,9 % ohne diese Abschreibungen fortzuschreiben. Die Planung der Jahre 2013 und 2014 habe ich daher wie folgt korrigiert:

Korrektur Umsatzkosten (T€) 2013 2014

Umsatz	*100.417*	*105.438*
Personal-/Sachkosten bisher	*7.971*	*8.366*
Personal-/Sachkosten neu	*6.929*	*7.275*
vom Umsatz	*6,9%*	*6,9%*
Veränderung	*-1.042*	*-1.091*

4Vertr.Vertriebs- und Marketingkosten

Die Entwicklung der Vertriebs- und Marketingkosten im Zeitverlauf habe ich nachstehend zusammengefasst:

	IST		Plan						
Vertrieb/Marketing (T€)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Vertriebskosten	13.739	15.292	17.842	18.879	18.325	20.676	24.832	26.809	28.140
vom Umsatz	33,0%	31,0%	30,1%	33,2%	27,1%	25,5%	26,9%	26,7%	26,7%
Marketingkosten	3.788	6.206	6.988	7.714	7.579	8.468	10.067	10.868	11.409
vom Umsatz	9,1%	12,6%	11,8%	13,6%	11,2%	10,4%	10,9%	10,8%	10,8%
Summe	**17.527**	**21.498**	**24.830**	**26.593**	**25.904**	**29.144**	**34.899**	**37.677**	**39.549**
vom Umsatz	42,1%	43,5%	41,9%	46,8%	38,3%	35,9%	37,8%	37,5%	37,5%

Betreffend die einmalig sehr hohe Kostenquote im Jahr 2009 verweise ich auf die Ausführungen zu den Umsatzkosten.

Die Plausibilität der Planzahlen ist hier vor allem an den Ist-Werten zu messen. Utimaco wies als vergleichsweise kleiner Wettbewerber traditionell eine sehr hohe Vertriebs- und Marketingkostenquote auf. In den Jahren bis 2008 lag die Kostenquote recht konstant bei rd. 42 - 43 % des Umsatzes. Zumindest die Wettbewerber, die laut Gartner ebenfalls zum Magic Quadrant zählen (McAfee, Check Point Software), arbeiteten mit deutlich günstigeren Quoten, wie die folgende Übersicht zeigt:

Mio. $	**2009**	**2008**	**2007**
McAfee			
Umsatz	1.927,3	1.600,1	1.308,2
Vertriebs-/Marketingkosten	642,0	536,9	397,6
vom Umsatz	33,3%	33,6%	30,4%
Check Point Software			
Umsatz	924,4	808,5	730,9
Vertriebs-/Marketingkosten	220,9	214,4	217,5
vom Umsatz	23,9%	26,5%	29,8%
Symantec			
Umsatz	6.149,8	5.874,4	5.199,4
Vertriebs-/Marketingkosten	2.386,0	2.415,3	2.007,6
vom Umsatz	38,8%	41,1%	38,6%

Dass Kostenquoten von 40 % und mehr in der Branche für Sicherheitssoftware allerdings nicht absolut unüblich sind, verdeutlichen die Zahlen des Unternehmens Symantec.

Für die Jahre ab 2010 plante Utimaco eine erhebliche Reduzierung der Kostenquoten, und zwar sowohl im Vertrieb als auch im Marketing. Utimaco näherte sich damit den Verhältnissen des Wettbewerbes McAfee an und erreichte das Niveau von Symantec. In dieser Entwicklung spiegeln sich nicht zuletzt auch Synergien wider, die durch die zunehmende Integration in die -Gruppe entstehen sollten. Eine detaillierte Quantifizierung derartiger Synergien ist nicht möglich, weil eine vergleichbare Daten-/Planbasis ohne Synergien nicht vorhanden ist.

Insgesamt erscheint die Planung der Vertriebs- und Marketingkosten vor dem Hintergrund der bisherigen Verhältnisse bei Utimaco und auch im Branchenvergleich plausibel und

vertretbar. Entscheidend ist dabei die relative Entwicklung bezogen auf den Umsatz. Dass diese Kosten angesichts des erheblichen Umsatzwachstums absolut deutlich steigen müssen, ist ökonomisch nicht zu bezweifeln; denn die Kosten sind direkt umsatzbezogen. Ein höherer Umsatz kann nur durch eine Ausweitung der Vertriebs- und Marketingkosten realisiert werden. Bis zum Jahr 2014 wird indes eine erhebliche Reduzierung der Kostenquote gegenüber dem letzten Ist-Jahr (2008) um rd. 4,4 %-Punkte angestrebt. Dass damit nicht die besten Wettbewerber erreicht werden, ist angesichts der traditionell höheren Kostenquote bei Utimaco zu erwarten; denn die Geschäftsmodelle und Vertriebsstrukturen sind im Einzelnen nicht vergleichbar.

Insgesamt gibt es nach meinen Feststellungen keine Anhaltspunkte für Plankorrekturen.

5. *Forschungs- und Entwicklungskosten*

Unter dieser Position werden die Kosten der Softwareentwicklung ausgewiesen. Die Entwicklung im Zeitverlauf habe ich nachstehend analysiert und zusammengefasst:

	IST			Plan				
F&E-Kosten (T€)	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Personalkosten	1.485	4.875	7.230						
Abschreibungen	162	348	369						
übrige Sachkosten	935	2.166	2.588						
Summe (unbereinigt)	**2.582**	**7.389**	**10.187**	**12.018**	**12.445**	**13.773**	**16.107**	**17.389**	**18.253**
vom Umsatz	6,2%	15,0%	17,2%	21,1%	18,4%	17,0%	17,4%	17,3%	17,3%
aktiv. Entwicklungskosten	3.885	2.914	0						
als CoS ausgewiesen	3.629	0	0						
Summe (bereinigt)	**10.096**	**10.303**	**10.187**	**12.018**	**12.445**	**13.773**	**16.107**	**17.389**	**18.253**
vom Umsatz	24,2%	20,9%	17,2%	21,1%	18,4%	17,0%	17,4%	17,3%	17,3%

Anders als in den Schriftsätzen der Antragsteller, stelle ich bei den Ist-Zahlen auf die um Sondereffekte bereinigten Kosten ab, um die Planzahlen sachgerecht beurteilen zu können. Ich verweise dazu auf meine Ausführungen zur Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse im Abschnitt B.I. dieses Gutachtens.

Betreffend die einmalig sehr hohe Kostenquote im Jahr 2009 ist zunächst wiederum auf die Ausführungen zu den Umsatzkosten zu verweisen.

Die Analyse verdeutlicht, dass bereits in der Vergangenheit konstant sehr hohe Entwicklungskosten anfielen, und zwar rd. 10 Mio. € p.a. Die Kostenquote sank allerdings von rd. 24 % im Jahr 2006 auf rd. 17 % im Jahr 2008, weil der Umsatz in diesem Zeitraum erheblich wuchs. Die Kosten der Jahre 2006 und 2007 waren stark beeinflusst durch die Entwicklung der neuen Softwaregeneration SafeGuard Enterprise. Im Jahr 2008 war diese Entwicklung abgeschlossen. Dieses Jahr ist daher auch eine geeignete Ausgangsbasis für die Fortschreibung der Kosten. Ausweislich der Planungsdetails entfallen die Entwicklungskosten in den Planjahren zu rd. 72 % auf die Entwicklungsabteilung im Segment Data Protection. Weitere ca. 16 % betreffen das Segment LIMS. Die jährlichen Erhöhungen resultieren aus einem kontinuierlichen Ausbau der personellen Kapazitäten und der damit verbundenen Personal- und Sachkosten.

Im Ergebnis wird in der Planung – mit Ausnahme des Krisenjahres 2009 und des Folgejahres – die Kostenquote des letzten Ist-Jahres von rd. 17 % bezogen auf den Jahresumsatz fortgeschrieben. Angesichts der hohen Innovationsgeschwindigkeit und des starken

Wettbewerbs in der Branche für Sicherheitssoftware halte ich diesen konstant hohen Ansatz für plausibel; beide Aspekte erfordern eine kontinuierliche Weiterentwicklung der Software. Ferner ist zu beachten, dass das geplante Umsatzwachstum bei Utimaco deutlich über dem Marktwachstum liegt (vgl. Abschnitt D.I.1.). Auch vor diesem Hintergrund ist eine kontinuierliche Anpassung der Entwicklungskapazitäten notwendig und plausibel.

Auch im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche sind die Planansätze plausibel, wie die folgende Übersicht verdeutlicht:

Mio. $	**2009**	**2008**	**2007**
McAfee			
Umsatz	*1.927,3*	*1.600,1*	*1.308,2*
F&E-Kosten	*324,4*	*252,0*	*217,9*
vom Umsatz	*16,8%*	*15,7%*	*16,7%*
Check Point Software			
Umsatz	*924,4*	*808,5*	*730,9*
F&E-Kosten	*89,7*	*91,6*	*81,0*
vom Umsatz	*9,7%*	*11,3%*	*11,1%*
Symantec			
Umsatz	*6.149,8*	*5.874,4*	*5.199,4*
F&E-Kosten	*879,7*	*894,0*	*866,9*
vom Umsatz	*14,3%*	*15,2%*	*16,7%*

McAfee als Wettbewerber, der von dem Marktforschungsunternehmen Gartner ebenfalls dem sog. Magic Quadrant zugeordnet wird, weist ebenfalls eine Kostenquote von rd. 17 % aus. Dabei ist zu beachten, dass es sich hier um die unbereinigten Zahlen der Jahresabschlüsse handelt. Den Erläuterungen zu den Abschlüssen ist zu entnehmen, dass Entwicklungskosten teilweise aktiviert werden. Es ist daher davon auszugehen, dass die um diese kostenmindernden Effekte bereinigten Kostenquoten höher liegen dürften. Dies gilt auch für die anderen Wettbewerber. Die Kostenquote von Check Point Software dürfte mit Utimaco deswegen nicht vergleichbar sein, weil der Umsatz dieses Unternehmens – anders als bei Utimaco – nur zu etwa 40 % auf Lizenzen und Produkte und im Übrigen auf Software Updates, Wartung und Service entfällt. Bei Utimaco ist das Verhältnis genau umgekehrt.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Planung der Entwicklungskosten nachvollziehbar und plausibel und damit vertretbar ist und keine Anhaltspunkte für Plankorrekturen bietet.

6. Verwaltungskosten

Die Entwicklung der Verwaltungskosten im Zeitverlauf habe ich nachstehend analysiert und zusammengefasst:

	IST				***Plan***				
Verwaltungskosten (T€)	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010***	***2011***	***2012***	***2013***	***2014***
Personalkosten	*3.032*	*3.182*	*3.648*	*8.172*	*7.823*	*8.060*	*8.725*	*9.419*	*9.887*
Abschreibungen	*265*	*349*	*433*						
übrige Sachkosten	*2.482*	*2.111*	*2.799*						
Summe (unbereinigt)	***5.779***	***5.642***	***6.880***	***8.172***	***7.823***	***8.060***	***8.725***	***9.419***	***9.887***
vom Umsatz	*13,9%*	*11,4%*	*11,6%*	*14,4%*	*11,6%*	*9,9%*	*9,4%*	*9,4%*	*9,4%*
davon Kosten "Merger"				*882*	*466*				
Summe (bereinigt)	***5.779***	***5.642***	***6.880***	***7.290***	***7.357***	***8.060***	***8.725***	***9.419***	***9.887***
vom Umsatz	*13,9%*	*11,4%*	*11,6%*	*12,8%*	*10,9%*	*9,9%*	*9,4%*	*9,4%*	*9,4%*

Die Verwaltungskosten betreffen zu mehr als 90 % die Kosten der Hauptverwaltung (Head Quarters), die als separates Planungssegment geführt werden. Es handelt sich zu mehr als 50 % um Personalkosten sowie Abschreibungen und übliche Sachkosten, wie vor allem Raum-, Fahrzeug-, Leasing- und externe Dienstleistungskosten.

Unter dem Plansegment „Merger" wurden zudem Integrationskosten im Zusammenhang mit der Übernahme durch geplant, die bereits vor dem Bewertungsstichtag verursacht waren und nicht den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag betrafen. Diese Kosten habe ich vorstehend separat ausgewiesen, da sie einmaligen Charakter haben. Tatsächlich fielen im Geschäftsjahr 2008/09 deutlich höhere Integrationskosten an, nämlich rd. 6,3 Mio. € (vgl. Abschnitt B.I.), wobei davon rd. 0,65 Mio. € Beratungs- und andere Kosten im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag betrafen. Bereits Ende des zweiten Quartals zum 31.12.2008 lagen die Verwaltungskosten ausweislich des Quartalsberichts bei rd. 5,7 Mio. €. Tatsächlich fielen im Jahr 2008/09 Verwaltungskosten von insgesamt rd. 11,86 Mio. € an und bereinigt um die Kosten des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags rd. 11,2 Mio. €. Die Planung der Verwaltungskosten für das Jahr 2008/09 war mithin deutlich zu niedrig.

Für die Folgejahre plante Utimaco moderate Zuwächse bei den Verwaltungskosten, die sich im Zeitraum von 2009 bis 2014 auf durchschnittlich rd. 6,3 % p.a. belaufen. Dieser Ansatz ist plausibel; denn auch die Kosten der allgemeinen Verwaltung können nicht völlig losgelöst von der Umsatzentwicklung gesehen werden, sondern sind teilweise umsatzabhängig. Es wäre daher nicht sachgerecht, diese Kosten z.B. nur in Höhe der erwarteten Inflationsrate fortzuschreiben. Im Zeitraum von 2009 bis 2014 beträgt das Umsatzwachstum durchschnittlich rd. 13 % p.a. Vor diesem Hintergrund erscheint die Wachstumsrate der allgemeinen Verwaltungskosten nicht unplausibel.

Letztlich ergeben sich bezogen auf die Umsatzerlöse deutlich niedrigere Kostenquoten als in den Ist-Jahren. Langfristig wird die Kostenquote bei rd. 9,4 % festgeschrieben. Dies stellt eine erhebliche Verbesserung gegenüber den Verhältnissen bis zum Bewertungsstichtag dar. Im Jahr 2007/08 lag die Verwaltungskostenquote noch bei rd. 11,6 %.

Auch im Branchenvergleich erscheint die geplante Kostenquote nicht unüblich. So lag die Kostenquote des Wettbewerbes McAfee 2008 und 2009 auf einem ähnlichen Niveau und im Jahr 2007 noch deutlich höher als bei Utimaco. Einzelheiten sind der nachfolgenden Übersicht zu entnehmen.

Mio. $	***2009***	***2008***	***2007***
McAfee			
Umsatz	*1.927,3*	*1.600,1*	*1.308,2*
Verwaltungskosten	*197.7*	*193,8*	*204,7*
vom Umsatz	*10,3%*	*12,1%*	*15,6%*
Check Point Software			
Umsatz	*924,4*	*808,5*	*730,9*
Verwaltungskosten	*56,4*	*53,3*	*53,5*
vom Umsatz	*6,1%*	*6,6%*	*7,3%*
Symantec			
Umsatz	*6.149,8*	*5.874,4*	*5.199,4*
Verwaltungskosten	*342.8*	*347,6*	*316,8*
	5,6%	*5,9%*	*6,1%*

Letztlich maßgebend sind die individuellen Verhältnisse bei Utimaco. Aufgrund der vorstehenden Analysen erscheinen die Planansätze der Verwaltungskosten nicht überhöht, sondern plausibel und vertretbar.

7. Korrigierte Planzahlen

Nach den vorstehenden Ausführungen sind die Planzahlen der Jahre 2009 bis 2014 wie folgt zu korrigieren:

- *Verminderung der Umsatzkosten im Jahr 2013 um 1.042 T€ (Wegfall der Abschreibungen auf Entwicklungskosten).*
- *Verminderung der Umsatzkosten im Jahr 2014 um 1.091 T€ (Wegfall der Abschreibungen auf Entwicklungskosten).*

Danach ergibt sich folgende korrigierte Planungsrechnung als Bewertungsbasis:

Utimaco Safeware AG, Oberursel
korrigierte Ergebnisplanung 2008/09 - 2013/14

	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%
Umsatzerlöse	56.848	100,0	67.621	100,0	81.224	100,0	92.429	100,0	100.417	100,0	105.438	100,0
Herstellungskosten des Umsatzes	10.431	18,3	12.192	18,0	14.477	17,8	15.239	16,5	15.464	15,4	16.237	15,4
Bruttoergebnis	**46.417**	**81,7**	**55.429**	**82,0**	**66.747**	**82,2**	**77.190**	**83,5**	**84.953**	**84,6**	**89.201**	**84,6**
Vertriebs- u. Marketingkosten	26.593	46,8	25.904	38,3	29.144	35,9	34.899	37,8	37.677	37,5	39.549	37,5
Verwaltungskosten	8.172	14,4	7.823	11,6	8.060	9,9	8.725	9,4	9.419	9,4	9.887	9,4
F&E-Kosten	12.018	21,1	12.4451	8,4	13.773	17,0	16.107	17,4	17.389	17,3	18.253	17,3
Ergebnis nach Funktionskosten	**-366**	**-0,6**	**9.257**	**13,7**	**15.770**	**19,4**	**17.459**	**18,9**	**20.468**	**20,4**	**21.512**	**20,4**
Sonstige betriebl. Aufwendungen saldiert mit Erträgen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betriebsergebnis (EBIT)	**-366**	**-0,6**	**9.257**	**13,7**	**15.770**	**19,4**	**17.459**	**18,9**	**20.468**	**20,4**	**21.512**	**20,4**

Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung des Sachverständigen nicht zu folgen.

Der Sachverständigen hat daher unter Berücksichtigung des von ihm in nicht zu beanstandender Weise (vgl. Seite 23 des Gutachtens) des Zinsergebnisses und Schätzung der betriebsnotwendigen liquiden Mittel (S. 24 f des Gutachtens) und der vorgesehenen Ausschüttungsquote (S. 25 des Gutachtens , die zudem beides unternehmerische Entscheidungen darstellen, die gerichtlich nur eingeschränkt überprüfbar sind, den Unernehmenssteuern und der der persönlichen einkommensteuer zutreffend das zu kapitalisierende Ergebnis wie folgt ermittelt (S. 26 des Gutachtens)

T€	2009	2010	2011	2012	2013	2014	ab 2015
Betriebsergebnis (EBIT)	-366	9.257	15.770	17.459	20.468	21.512	21.942
Zinsergebnis	475	497	474	466	446	418	409
Ergebnis vor Ertragsteuern	109	9.754	16.244	17.925	20.914	21.930	22.351
Ertragsteuern	-1.284	-3.476	-5.009	-5.336	-6.210	-6.514	-6.637
Ergebnis nach Ertragsteuern	**-1.175**	**6.278**	**11.235**	**12.589**	**14.704**	**15.416**	**15.714**
Thesaurierung	1.175	-847	-458	10	-1.155	-464	-7.857
Ausschüttung	**0**	**5.431**	**10.777**	**12.599**	**13.549**	**14.952**	**7.857**
Einkommensteuer auf Ausschüttung	0	-1.433	-2.843	-3.324	-3.574	-3.944	-2.073
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	847	458	0	1.155	464	7.857
Einkommensteuer auf Thesaurierung	0	-112	-60	0	-152	-61	-1.036
zu kapitalisierendes Ergebnis	**0**	**4.733**	**8.332**	**9.275**	**10.978**	**11.411**	**12.605**

Auch zum Kapitalisierungszinssatz teilt die Kammer dies Ausführungen des Sachverständigen, zumal diese wesentlich auch auf entsprechenden Vorgaben der Kammer im Ergänzungsbeschluss vom 14.11.2011zum Beweisbeschluss beruhen: Dort ist ausgeführt:

„II. Einer eigenständigen Ermittlung des Basiszinses bedarf es zunächst nicht, da der sachverständige Prüfer diesen in seiner Stellungnahme vom 21.4.2010 für den Zeittraum von 3 Monaten vor der Hauptversammlung am 23.3.2009 – der nach der Ansicht der Kammer der maßgebliche Zeitraum ist - mit 4,04 % bei einer Wachstumsrate von 2 % angesetzt hat, was auch der eigenen Berechung der Kammer im wesentlichen entspricht. Lediglich wenn der Sachverständige eine andere Wachstumsrate für zutreffend halten sollte (s. Ziff. V.), wäre der Basiszins unter Zugrundelegung dieser Wachstumsrate neu zu ermitteln;

III. Die vom sachverständigen Prüfer und im Vertragsbericht für zutr. gehaltene Marktrisikoprämie von 4,5 % dürfte zunächst der neueren einschlägigen obergerichtlichen Rechtsprechung entsprechen. Sollte jedoch der Sachverständige hier diese Marktrisikoprämie nicht für angemessen halten, soll er dies darlegen und die seiner Ansicht nach zutr. Marktrisikoprämie darstellen.

IV. Der Sachverständige wird jedoch den zutr. Beta-Faktor der Utimaco AG zu ermitteln haben, wobei nach Ansicht der Kammer kein längerer Beobachtungszeitraum als 3 Jahre gewählt werden sollte, vielmehr da es um die Frage der künftigen Entwicklung des Risikos geht, kürzen Zeiträumen der Vorzug zu geben ist, soweit hier ein geeignetes Bestimmtheitsmaß und Signifikanzniveaus erreicht wird.

V. Auch bei dem Wachstumsabschlag hat der Sachverständige zunächst lediglich zu überprüfen, ob der angesetzte von 2 % bei der Utimaco AG plausibel ist. Die Beteiligten werden darauf hingewiesen, dass nach der neueren Rechtsprechung des OLG Frankfurt am Main (Beschl. v. 20.12.2010 – 5 W 51/09) der Wachstumsabschlag nur eingeschränkt der richterlichen Überprüfung dahin unterliegt, ob er auf realistischen Annahmen beruht und nicht widersprüchlich ist."

Der Sachverständige hat daraufhin, den Basiszins von 4,04 % und die Marktrisikoprämie mit 4,5 % angesetzt (zur Angemessenheit dieser Marktrisikoprämie auch unter Berücksichtigung der Finanzkrise vgl. LG Stuttgart; Beschluss vom 5.11.2012 31 O 55/08 KfH AktG- BeckRS 2013, 02323 m.w.N.).
Der Sachverständige hat auch nachvollziehbar und überzeugend dargelegt (Bl. 30 ff des Gutachtens), dass es hier geboten ist nicht den eigenen Betafaktor von Utimaco zu verwenden, vielmehr diesen über eine sog. peer-group mit 1,1 zu ermitteln, und die Anpassung an die konkrete Kapitalstruktur bei Utimaco zu periodenspezifischen Betafaktoren von 1,03 bis 1,05 führt.

Dies führt zu folgender Ertragswertermittlung:

Utimaco Safeware AG, Oberursel
Ertragswertermittlung

T€	2009	2010	2011	2012	2013	2014	ab 2015
Betriebsergebnis (EBIT)	-366	9.257	15.770	17.459	20.468	21.512	21.942
nsergebnis	475	497	474	466	446	418	409
Ergebnis vor Ertragsteuern	109	9.754	16.244	17.925	20.914	21.930	22.351
Ertragsteuern	-1.284	-3.476	-5.009	-5.336	-6.210	-6.514	-6.637
Ergebnis nach Ertragsteuern	**-1.175**	**6.278**	**11.235**	**12.589**	**14.704**	**15.416**	**15.714**
Thesaurierung	1.175	-847	-458	10	-1.155	-464	-7.857
Ausschüttung	**0**	**5.431**	**10.777**	**12.599**	**13.549**	**14.952**	**7.857**
Einkommensteuer auf Ausschüttung	0	-1.433	-2.843	-3.324	-3.574	-3.944	-2.073
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	847	458	0	1.155	464	7.857
Einkommensteuer auf Thesaurierung	0	-112	-60	0	-152	-61	-1.036
zu kapitalisierendes Ergebnis	**0**	**4.733**	**8.332**	**9.275**	**10.978**	**11.411**	**12.605**
Kapitalisierungszins	7,61%	7,56%	7,61%	7,61%	7,65%	7,65%	5,70%
Barwertfaktor	0,9293	0,8640	0,8029	0,7461	0,6931	0,6438	11,2947
Diskontierter Überschuss	0	4.089	6.690	6.920	7.609	7.346	142.370
Ertragswert zum 30.06.2008	**175.024**						

Dieser Wert war noch um den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, in Höhe von EUR Mio. 19,2 zu erhöhen, so dass sich aufgezinst zum Stichtag 23.3.2009 der oben genannte Unternehmenswert von TEUR 204.920, d.h. EUR 13,90 je Aktie ergibt.

Der Wert je Aktie aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs der Utimaco-Aktie im Dreimonats-Zeitraum vor der Adhoc-Mitteilung vom 3.11.2008 (zur Maßgeblichkeit dieses Zeitraums vgl. BGH NZG 2010, 939) liegt aber darüber, da er nach den insoweit unstrittigen Ausführungen im Bewertungsgutachten und im Vertragsbericht EUR 14,13 beträgt. Entsprechend der einschlägigen verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung (BVerfG Beschl. v. 27.4.1999 – BvR 1613/04 aaO) ist es daher sachgerecht, diesen Betrag als angemessene Abfindung anzusetzen. Eine Anpassung des so ermittelten Börsenwerts an eine günstige Entwicklung von Markt- oder Branchenindizes, wie sie der Bundesgerichtshof ausnahmsweise für Fälle erwogen hat (a. a. O. Rn. 29), in denen ein längerer Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Tag der Hauptversammlung verstrichen ist (im entschiedenen Fall 7 ½ Monate), ist nicht veranlasst. Dahinter steht die Überlegung, dass Minderheitsaktionäre durch das Abstellen auf einen Zeitraum vor der Bekanntgabe benachteiligt sein könnten, wenn damit ein Börsenwert fixiert, die angekündigte Strukturmaßnahme anschließend aber nicht zügig in der gebotenen und möglichen Zeit umgesetzt, sondern zögerlich behandelt wird (vgl. BGH a. a. O.). Diese Annahme ist regelmäßig von vornherein dann nicht gerechtfertigt, wenn weniger als 6 Monate verstrichen sind (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.03.2012 -21 W 11/11 -). Hier sind von der Ankündigung durch die Adhoc-Mitteilung vom 3.11.2008 bis zur Hauptversammlung am 23.03.2009 nur ca. 5 2/3 Monate vergangen. Für eine zögerliche Umsetzung der Maßnahme gibt es zudem keine Anhaltspunkte.

Jedoch ist der im Vertrag vereinbarte Ausgleich gem. § 304 AktG von netto EUR 0,87 (brutto EUR 1,03) je Aktie zu erhöhen.

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 4,56 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) nach Unternehmenssteuern geschätzt. Eines gesonderten Ausweises der vom Unternehmen zu entrichtenden Körperschaftssteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 „Ytong", NJW 2003, 3272) bedurfte es dabei ausnahmsweise nicht.

Für die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs ist jedoch nicht der aufgrund des (höheren Börsenkurses) festgesetzte Abfindungsbetrag, sondern der vom Sachverständigen zutreffend ermittelte anteilige Ertragswert je Aktie in Höhe von EUR 13,90 (einschließlich des Wertbeitrags aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen) 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 Ertragserwartungen 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 des Sachverständigen der in nicht zu beanstandender Weise den Ausgleich netto mit EUR 0,91 ermittelt hat. zu Er hat zutreffend für Verrentung einen Mischzinssatz herangezogen haben, der als mittlerer Wert zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz vor Steuern (vgl. hierzu auch LG Stuttgart a.a.O.) 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 -), 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 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 8.8.2012 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 Kammer hat die geringfügige Erhöhung von EUR 0,04 ausgesprochen, obwohl hier eine Abweichung von unter 5 % vorliegt und im Regelfall nach der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt Beschl. v. 3.9.2010 – 5 W 57/09 –OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.1.2011 – 2o W 3/09 - BeckRS 2011, 01678; Abweichungen von unter 5 % keine abweichende Festsetzung rechtfertigen. Das Abweichen von diesem Grundsatz findet hier seine Berechtigung darin, dass nach der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschluss vom 29.03.2011 - 21 W 12/11 – BeckRS 2011, 10898 - ; siehe auch OLG Stuttgart Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -) und der Kammer (vgl. Kammerbeschluss vom 02.05.2006 - 3-5 O 160/04 –NJOZ 2006, 2756) die Kapitalisierung dieses Ausgleich für die Bemessung der Abfindung in einem folgenden Ausschluss der Minderheitsaktionäre von Bedeutung ist.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen. 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. Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Rosskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15). Dies ist hier nicht der Fall, da nur eine geringfügige Erhöhung des Ausgleichs ausgesprochen wurde.
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) ohnehin aus.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG).

Nach der Angabe der Antragsgegnerin sind von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 1.070.039 Aktien außenstehender Aktionäre betroffen gewesen. Durch die Erhöhung des Ausgleichs von EUR 0,04 (Jahresbetrag der Erhöhung daher EUR 42.801,56) wird jedoch der Mindestgeschäftswert von EUR 200.000 nicht überschritten, selbst wenn man § 24 KostO für anwendbar hielte, da jedenfalls mit dem 8.8.2012 das Recht einen Ausgleich zu verlangen, entfallen ist.