

21 W 26/13  
3-05 O 114/09 Landgericht Frankfurt  
am Main



## **OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN**

### **BESCHLUSS**

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den  
Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht \_\_\_\_\_, den Richter am  
Oberlandesgericht \_\_\_\_\_ und die Richterin am Oberlandesgericht  
\_\_\_\_\_ nach mündlicher Verhandlung vom 19. Dezember 2014  
am 26. Januar 2015 beschlossen:

Die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin wird zurückgewiesen.

Auf die Beschwerde der Antragstellerin zu 34) sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 4) bis 8), 13), 52), 55), 64) und 68) wird der Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 19. März 2013 abgeändert und der Klarstellung halber unter Einbezug der Nebenentscheidungen des Beschwerdeverfahrens insgesamt wie folgt neu gefasst:

Die auf Einleitung eines Spruchverfahrens gerichteten Anträge der Antragsteller zu 1), 25) und 26) werden als unzulässig verworfen.

Die Anträge der Antragsteller auf Bestimmung eines angemessenen Abfindungsbetrags für den von der Antragsgegnerin mit der Utimaco Safeware AG abgeschlossenen Gewinnabführungsvertrag werden zurückgewiesen.

Der angemessene Ausgleich wird auf 0,93 € vor typisierter Einkommenssteuer aber nach entrichteter Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag je Stückaktie der Utimaco Safeware AG festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des erstinstanzlichen Verfahrens sowie des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre hat die Antragsgegnerin zu tragen. Ferner hat die Antragsgegnerin den Antragstellern deren außergerichtliche Kosten erster Instanz zur Hälfte und zweiter Instanz in vollem Umfang zu erstatten. Dies gilt hingegen nicht für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1), 25) und 26), deren Anträge rechtskräftig verworfen worden sind. Deren außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Im Übrigen findet eine weitere Erstattung außergerichtlicher Kosten nicht statt.

Der Geschäftswert des Verfahrens in erster und zweiter Instanz wird einheitlich auf 1.000.000 € festgesetzt.

## Gründe

### A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Utimaco Safeware AG (im Folgenden Utimaco AG), einer im General Standard des regulierten Marktes zugelassenen Gesellschaft, deren Grundkapital in Höhe von 14.745.449 € im Jahr 2009 in 14.745.449 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war. Unternehmensgegenstand der Gesellschaft war im Bereich der elektronischen Datenverarbeitung die Herstellung und der Vertrieb von Software mit dem Schwerpunkt Sicherheitslösungen einschließlich Wahrung von Lizenzen, EDV – Beratung und Schulung sowie der Vertrieb dazugehöriger Hardware. Dem Unternehmensgegenstand entsprechend war die Geschäftstätigkeit der Utimaco AG in die Bereiche Data Protection und Lawful Interception & Monitoring Solutions untergliedert. Mehrheitsgesellschafterin der Utimaco AG war die Antragsgegnerin, die zusammen mit der ihr verbundenen 13.603.310 Aktien an der Utimaco AG hielt. Das Geschäftsjahr der Utimaco AG begann am 1. Juli und endete am 30. Juni des folgenden Kalenderjahres. Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 19. November 2009 erfolgte die Anpassung an das Geschäftsjahr der Sophos Gruppe, nämlich an einen Geschäftsjahrzyklus vom 1. April bis zum 31. März des Folgejahres.

Am 3. November 2008 kündigten die Antragsgegnerin und die Utimaco AG an, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag schließen zu wollen. Zum Zweck der Durchführung der beabsichtigten unternehmerischen Maßnahme beauftragte die Antragsgegnerin die mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Utimaco AG und damit verbunden der Höhe der jährlichen Ausgleichzahlungen nach § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

ermittelte einen anteiligen Ertragswert von 12,54 €. Da sich der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs bezogen auf einen Zeitraum drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme auf 14,13 € belief, einigte man sich darauf, diesen Wert dem beabsichtigten Unternehmensvertrag zugrunde zu legen. Aus der Kapitalisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes in Höhe von 184,9 Mio. € ergab sich eine Ausgleichszahlung von 1,03 € brutto je Stückaktien. Die zum Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre angesetzten Werte wurden von der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin, als angemessen bestätigt.

Daraufhin schlossen die Utimaco AG als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschendes Unternehmen am 10. Februar 2009 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die ermittelten Werte als Abfindung bzw. Ausgleichszahlung zugrunde lagen und bezüglich dessen Inhalts auf die zur Akte gereichte Kopie Bezug genommen wird. Dem Vertrag stimmte die Hauptversammlung der Utimaco AG am 23. März 2009 zu. Die Eintragung des Unternehmensvertrages im Handelsregister erfolgte am 25. März 2009, die Bekanntmachung im elektronischen Handelsregister einen Tag später.

Gegen die im Vertrag festgesetzte Höhe der Ausgleichszahlung über 1,03 € brutto sowie die entsprechende Abfindung nach § 305 AktG in Höhe von 14,13 € pro Stückaktie richtet sich das von den Antragstellern am 18. Mai 2009 eingeleitete Spruchverfahren. In dessen Verlauf ist es am 3. Juli 2012 zu einer weiteren Hauptversammlung der Utimaco AG gekommen. Auf dieser Hauptversammlung ist der Ausschluss der verbliebenen Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327 ff. AktG beschlossen worden. Die Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister ist am 8. August 2012 erfolgt.

Das Landgericht hat zunächst eine ergänzende Stellungnahme der Vertragsprüferin eingeholt (Bl. 1786 ff. d. A.). Nach der mündlichen Anhörung der Prüferin (Bl. 1912 ff. d. A.) hat es sodann einen gerichtlichen Sachverständigen mit der Erstellung eines Gutachtens zu ausgewählten Fragen der vorgelegten

Unternehmensbewertung beauftragt. Wegen des Inhalts der Beweisaufnahme wird auf das vom Sachverständigen erstellte schriftliche Gutachten verwiesen.

Sodann hat das Landgericht mit dem angefochtenen Beschluss, auf dessen tatsächliche Feststellungen ergänzend Bezug genommen wird, die Anträge der Antragsteller zu 1), zu 25) und zu 26) als unzulässig verworfen. Die Anträge der übrigen Antragsteller, gerichtet auf die Zuerkennung einer höheren Barabfindung im Sinne von § 305 AktG, hat es als unbegründet zurückgewiesen.

Demgegenüber hat es den nach § 304 AktG zu zahlenden angemessenen Ausgleich auf 1,08 € brutto geringfügig erhöht.

Zur Begründung hat das Landgericht ausgeführt, die von den Antragstellern vorgebrachten Einwände gegen den ermittelten anteiligen Ertragswert in Höhe von 12,54 € seien zwar in geringem Umfang durchgreifend und führten zu einer Erhöhung des anteiligen Ertragswertes auf 13,90 €. Da allerdings der Börsenkurs über diesem Wert liege, bestimme sich die Abfindung – wie im Unternehmensvertrag vorgesehen - nach dieser Untergrenze. Korrekturen seien den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen ..... zufolge, nur in geringem Umfang mit Blick auf die zu kapitalisierenden Erträge und dabei im Hinblick auf eine Verminderung der Umsatzkosten in den Planjahren 2013 und 2014 vorzunehmen (vgl. Gutachten S. 20 ff.). Beim Kapitalisierungszins sei der Basiszins mit 4,04 % und nicht wie im Übertragungsbericht angegeben mit 4,2346 % zu veranschlagen. Der unverschuldete Betafaktor schwanke zwischen 1,04 und 1,12, weswegen ein Wert von 1,1 vertretbar sei. Entsprechend sei unter Berücksichtigung eines negativen Wertes des Fremdverschuldungsgrades der Faktor des verschuldeten Unternehmens im Gegensatz zum Übertragungsbericht nicht mit 1,1, sondern mit periodenabhängigen Werten zwischen 1,03 und 1,05 anzusetzen. Demgegenüber bedürfe es keiner Änderung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Die jährliche Ausgleichszahlung nach § 304 AktG errechne sich aus einer Kapitalisierung des tatsächlichen Unternehmenswertes, d.h. hier des vom

Sachverständigen ermittelten Ertragswertes von 204,92 Mio. € (Gutachten S. 38), woraus bei entsprechender Risikoadjustierung des Kapitalisierungszinssatzes sich ein um 0,04 € auf 1,08 € brutto erhöhter Ausgleichsbetrag je Stückaktie ergebe. Die Erhöhung des Ausgleichs sei trotz deren Geringfügigkeit gerichtlich auszuweisen, da der Ausgleich besondere Bedeutung für den Barwert der Ausgleichszahlungen und damit die Höhe der Abfindung für den zwischenzeitlich erfolgten Squeeze out erlange.

Gegen die Entscheidung haben die Antragstellerin zu 34) (Bl. 2321) und die Antragsgegnerin (Bl. 2318) sofortige Beschwerde eingelegt. Ferner haben die Antragstellerin zu 68) (Bl. 2424 ff.), die Antragsteller zu 13), 52) und 55) (Bl. 2442 f.), zu 4) bis 8) (Bl. 2481 ff.) sowie der Antragsteller zu 64) (Bl. 2498) Anschlussbeschwerde eingelegt.

Die Antragsteller wenden sich vorwiegend, aber nicht ausschließlich gegen die Höhe der Abfindung. Die Wachstumsannahmen für die Jahre 2012 bis 2014 seien ebenso wenig plausibel wie der Übergang von der Detailplanungsphase zur Phase der ewigen Rente. Die Steuerbelastung von 13,19 % für die thesaurierten Gewinne sei unrealistisch. Hierbei sei insbesondere nicht berücksichtigt worden, dass die Aktien aufgrund des frühen Zeitpunktes ihres Erwerbs ohnehin keiner Abgeltungssteuer unterlägen. Die Höhe und die Verzinsung der Liquidität sei vom Sachverständigen falsch veranschlagt worden. Gleiches gelte für die Ausschüttungsquoten in der Detailplanungsphase und der ewigen Rente. Der Basiszins sei unzutreffend ermittelt worden. Auch Staatsanleihen seien nicht vollkommen risikolos. Die Marktrisikoprämie nach Steuern läge statt bei 4,5 % deutlich unter 3 %. Beim Betafaktor hätte man auf den eigenen Betafaktor der Gesellschaft zurückgreifen müssen und nicht wie im Übertragungsbericht auf denjenigen von Vergleichsunternehmen. Schließlich sei der Wachstumsfaktor aufgrund der hohen Wachstumsraten in der Detailplanungsphase unrealistisch. Zudem sei das vom Sachverständigen eingeführte Erfordernis langfristiger Ergebnisthesaurierungen nicht zu rechtfertigen.

Die Antragsgegnerin hat zur Begründung ihres Rechtsmittels ausgeführt, die geringfügige Abweichung von nur 4,6 % rechtfertige eine Korrektur des Ausgleichs nicht. Zudem seien die auf der Grundlage des Sachverständigengutachtens vorgenommenen Korrekturen unberechtigt. Weder sei eine Korrektur der Unternehmensplanung noch des Kapitalisierungszinses und hier eine Reduktion des Basiszinses und des (verschuldeten) Betafaktors gerechtfertigt gewesen.

Der Senat hat Beweis erhoben durch Einholung eines weiteren ergänzenden Gutachtens des Sachverständigen zu ausgewählten Fragen der Unternehmensbewertung. Hinsichtlich des Inhaltes des daraufhin verfassten schriftlichen Ergänzungsgutachtens wird auf Bl. 2617 – 2625 d. A. Bezug genommen. Sodann hat der Senat den Sachverständigen im Rahmen der mündlichen Verhandlung am 19. Dezember 2014 persönlich angehört, wobei insoweit auf das Verhandlungsprotokoll verwiesen wird.

Ergänzend wird auf die Schriftsätze der Beteiligten im Beschwerdeverfahren sowie die ihnen beigelegten Anlagen und den Hinweis des Berichterstatters an die Beteiligten vom 4. Dezember 2014 Bezug genommen.

#### B.

Die Beschwerde der Antragsgegnerin ist zwar zulässig, aber unbegründet. Demgegenüber erweisen sich die zulässige sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 34) sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsteller als zulässig und in geringem Umfang begründet. Sie führen in teilweiser Abänderung der erstinstanzlichen Entscheidung zu einer geringfügigen weiteren Erhöhung der angemessenen Ausgleichszahlung auf 1,10 € je Aktie der Utimaco AG.

#### I.

Alle eingelegten Rechtsmittel sind zulässig.

1. Dies gilt zunächst für die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 34). Die Beschwerdeführerin hat weder ihre Antrags- noch ihre Verfahrensbefugnis aufgrund der mit der Registereintragung des entsprechenden Hauptversammlungsbeschlusses eingetretenen Wirksamkeit ihres Ausschlusses aus der Utimaco AG verloren (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2013 – 21 W 7/11, Juris Rn 17; Simon/Leuering, SpruchG, § 3 Rdn. 24). Ferner ist das Rechtsmittel formgerecht eingelegt worden. Zudem hat die Antragstellerin die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und somit hier maßgeblichen Fassung (im Folgenden a.F.) gewahrt (vgl. Bl. 2289 und 2321). Der Beschwerdeführerin fehlt auch nicht das Rechtsschutzbedürfnis zur Überprüfung der erstinstanzlichen Entscheidung. Dem steht das weitere, vor dem Senat anhängige Spruchverfahren, das sich auf die Angemessenheit der Abfindung nach dem erfolgten Squeeze out bezieht, nicht entgegen. Dies ergibt sich bereits daraus, dass sich die dort zu leistende Abfindung auf einen anderen Bewertungsstichtag bezieht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2009 – 5 W 52/09, Juris Rn 19 ff.).

Auch die Beschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig. Dabei ergibt eine verständige Auslegung der Beschwerdeschrift, dass sich die Antragsgegnerin gegen den Beschluss des Landgerichts vom 19. März 2013 wenden wollte, wenngleich in der Rechtsmittelschrift das Beschlussdatum mit dem 19. Februar 2013 bezeichnet ist. Die vorgenannte Auslegung folgt insbesondere aus dem Umstand, dass die Antragsgegnerin das Aktenzeichen benennt und sich ausdrücklich gegen die Festsetzung des Ausgleichs nach § 304 AktG wendet, diese Festsetzung jedoch im angefochtenen Beschluss vom 19. März 2013 erfolgt ist. Die dergestalt ausgelegte Beschwerde ist form- und fristgerecht erhoben worden (vgl. Bl. 2287 und Bl. 2318). Zugleich ist die Beschränkung der Beschwerde auf den einzig die Antragsgegnerin beschwerenden Teil der angefochtenen Entscheidung, nämlich die Erhöhung des nach § 304 AktG zu zahlenden Ausgleichs zulässig.

Der Beschwerdeführerin fehlt es entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 4) bis 8) nicht an einem Rechtsschutzbedürfnis. Die Antragsgegnerin, die durch die Entscheidung des Landgerichts zu der Zahlung eines erhöhten Ausgleichs angehalten wird, ist durch den Beschluss und die damit für sie verbundenen finanziellen Folgen beschwert. Der Umstand, dass es sich dabei – gemessen an der Höhe des Unternehmenswertes - um eine verhältnismäßig geringe Belastung handelt, steht der Beschwer und damit zugleich dem Rechtsschutzbedürfnis schon deshalb nicht entgegen, weil – anders als bei der befristeten Beschwerde – das hier einschlägige Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit für die vorliegende Beschwerde keinen Mindestbeschwerdewert vorsieht. Eine Ungleichbehandlung gegenüber den Minderheitsaktionären wird dadurch nicht begründet, da auch diese sich im Wege des Rechtsmittels gegen eine unterbliebene Heraufsetzung der Abfindung zur Wehr setzen könnten, auch wenn die Anhebung allein unter Berufung auf die (vom Landgericht hier nicht zur Anwendung gebrachte) Bagatellklausel nicht erfolgt ist.

Soweit es schließlich die Anschlussbeschwerden der Antragstellerin zu 68) (Bl. 2424), der Antragsteller zu 13), 52) sowie 55) (Bl. 2442 f.), der Antragsteller zu 4) bis 8) (Bl. 2481) und des Antragstellers zu 64) (Bl. 2498) anbelangt, ist die Zulässigkeit der Rechtsmittel ebenfalls gewährleistet. Da das Spruchverfahren ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit darstellt, ist ein Anschluss entsprechend § 567 Abs. 3 ZPO an das Rechtsmittel des Gegners statthaft, um die Waffengleichheit in Verfahren herzustellen, in denen wegen des Verbots der reformatio in peius ansonsten keine Korrektur zugunsten des Rechtsmittelgegners möglich wäre (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2007, 250, BayObLG DB 2001, 191; Simon/Simon, SpruchG, § 12 Rdn. 21). Dies gilt unabhängig davon, dass eine andere Antragstellerin ihrerseits sofortige Beschwerde eingelegt hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 3. September 2010 – 5 W 57/09 -, Juris).

## II.

Von den zulässigen Rechtsmitteln bleibt der sofortigen Beschwerde der Antragsgegnerin der Erfolg versagt. Demgegenüber erweisen sich die

Rechtsmittel der Antragsteller als teilweise erfolgreich. Zwar ist die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag anhand des Börsenkurses festgesetzte Barabfindung angemessen. Jedoch ist die dort vereinbarte Ausgleichszahlung zu niedrig bemessen. Da der angemessene Wert bei 1,10 € pro Aktie und damit noch oberhalb des vom Landgericht festgesetzten Betrages liegt, war die erstinstanzliche Entscheidung unter Zurückweisung der Beschwerde der Antragsgegnerin mit Blick auf die Ausgleichszahlung entsprechend abzuändern.

1. Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, wird die angemessene Barabfindung durch die Höhe des Börsenkurses bestimmt. Entsprechend ist die den Minderheitsaktionären zugebilligte Abfindung von 14,13 € angemessen.

a) Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die – unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) – dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 327b Rn. 4). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO analog unter Ermittlung einer hierfür anerkannten Methode, etwa – wie hier – der Ertragswertmethode zu ermitteln. Liegt allerdings der Börsenkurs der Gesellschaft oberhalb des dergestalt geschätzten Anteilswertes, so bildet dieser die Untergrenze für die zu gewährende Abfindung (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Von diesen Grundsätzen ausgehend hat das Landgericht auf der Grundlage der Ausführungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen den anteiligen Ertragswert auf 13,90 € geschätzt und damit die Abfindung, die durch

den darüber liegenden gewichteten Börsenkurs in Höhe von 14,13 € bestimmt wurde, als angemessen erachtet. Den gegen die Ermittlung des Ertragswertes erhobenen Einwänden bleibt der Erfolg im Wesentlichen versagt. Das Landgericht hat den Ertragswert, der sich aus den mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten zukünftigen Erträgen der Gesellschaft zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und des sonstigen Sondervermögens zum Bewertungsstichtag ergibt, weitgehend zutreffend berechnet. Soweit der Senat bei der Bestimmung des Betafaktors von der Einschätzung des Landgerichts abweicht, wirkt sich dies auf die zu gewährende Barabfindung nicht aus. Denn der vom Senat nach dem Ertragswertverfahren ermittelte anteilige Unternehmenswert liegt mit 13,35 € ebenfalls unterhalb der am Börsenkurs orientierten zugestandenen Abfindung von 14,13 €.

aa) Soweit es die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Ertragszahlen anbelangt, hat sich das Landgericht zu Recht die Ausführungen des Sachverständigen zu eigen gemacht. Folglich ist von einer Detailplanungsphase in den Jahren 2009 bis 2014 auszugehen, an die sich ab dem Jahr 2015 die ewige Rente anschließt. Die im Vertragsbericht ausgewiesenen geplanten jährlichen Betriebsergebnisse und die daraus abgeleiteten Nettozuflüsse bei den Aktionären erweisen sich – bis auf die für die Jahre 2013 und 2014 geplanten Personalkosten – als plausibel und damit nicht korrekturbedürftig. Entsprechend legt der Senat wie zuvor das Landgericht seiner Ertragswertermittlung Nettozuflüsse bei den Aktionären im ersten Detailplanungsjahr von 0 € und sodann im Jahr 2010 von 4.734 TEUR, im Jahr 2011 von 8.332 TEUR, im Jahr 2012 von 9.265 TEUR, im Jahr 2013 von 10.977 TEUR sowie im letzten Detailplanungsjahr von 11.410 TEUR zugrunde. Hieran schließt sich ab dem Jahr 2015 ein konstanter Nettozufluss von 12.605 TEUR an.

Den hiergegen von den Beteiligten erhobenen Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

Fehl geht zunächst der Einwand der Antragsteller, das Landgericht habe die Wachstumsannahmen für die Umsatzentwicklung im Segment Data Protection in

den Jahren der Detailplanungsphase von 2012 bis 2014 aus dem Vertragsbericht nicht übernehmen dürfen, da ein gegenüber den ersten drei Jahren der Detailplanungsphase deutlich geringeres Wachstum nicht plausibel sei. Zur Begründung der fehlenden Plausibilität der unterstellten Wachstumsraten von 12%, 8 % und 5 % führt die Antragstellerin zu 34) an, bei dem für die zu bewertende Gesellschaft relevanten Markt für Datensicherheit komme es zu keiner Marktsättigung, vielmehr steige die Nachfrage hiernach dynamisch zusammen mit der Ausspähungsbedrohung an.

Das Argument vermag nicht zu überzeugen. Der Sachverständige hat die von der Antragstellerin erwähnten Umsatzzahlen analysiert und für plausibel erachtet (Gutachten S. 13 f.). Der Rückgang des Wachstums in den Jahren 2012 bis 2014 im Vergleich zu den Jahren 2009 bis 2011 ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass das Wachstum in den ersten drei Jahren von der Erholung der Absatzrückgänge im Rahmen der Finanzkrise geprägt ist. Es ist nachvollziehbar, dass diese Erholung sich über drei Jahre erstreckt und nicht ewig andauert. Gleichzeitig liegen – den plausiblen Angaben des Sachverständigen zufolge – auch in den Jahren 2012 bis 2014 die Wachstumsraten der Utimaco AG über denjenigen des Gesamtmarktes. Soweit die Antragstellerin zu 34) meint, der Markt für Datensicherheit werde ständig wachsen und nie eine Sättigung erfahren, geht diese Annahme fehl. Es ist zwar – wie auch der Sachverständige festgestellt hat – mit einem starken Wachstum dieses Marktes zu rechnen. Ein ungebremstes, stets gegenüber der Gesamtwirtschaft überproportionales Wachstums ist damit hingegen nicht verbunden, wie sich bereits daraus ergibt, dass ansonsten in der ewigen Rente die Konsumenten ihr gesamtes Einkommen für Datensicherheit verwenden würden.

Ebenso wenig vermag der weitere Einwand zu überzeugen, dem Übergang von der Detailplanungsphase in die Phase der ewigen Rente fehle es an Plausibilität, da hier in Bezug auf das Betriebsergebnis vor Steuern (EBIT) nur noch ein Wachstum von 2 % angenommen worden sei. Soweit die Antragsteller anführen, ein derart geringes Wachstum sei gegenüber den hohen Wachstumsraten in der Detailplanungsphase unplausibel, differenzieren sie nicht in ausreichendem Maße

zwischen den Planzahlen der Detailplanungsphase und den Planzahlen ab dem Jahr 2015. Bei dem Jahr 2015 handelt es sich um das erste Jahr der ewigen Rente, mithin den eingeschwungenen Zustand. Das Unternehmen hat annahmegemäß einen stetigen Wachstumspfad erreicht und das prognostizierte Ergebnis wächst nun konstant mit einer gleichbleibenden Wachstumsrate in Höhe des Wachstumsabschlages. Aufgrund des erreichten eingeschwungenen Zustandes ist dieses Wachstum nur noch sehr eingeschränkt vergleichbar mit den Wachstumsraten der Detailplanungsphase, weswegen sich die von den Antragstellern befürchteten Widersprüche hieraus nicht ableiten lassen (vgl. dazu bereits OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09, Juris Rn 66; Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09, Juris Rn 81).

Ferner ist entgegen der Auffassung der Antragsteller die unterstellte Steuerbelastung von 13,18 % für thesaurierte Gewinne nicht zu beanstanden. Die thesaurierten Beträge werden den Aktionären direkt zugerechnet. Dahinter steht die Annahme, dass diese Beträge aus Kurssteigerungen realisiert werden können. Für – wie vorliegend – Bewertungsstichtage nach dem 1. Januar 2009 ist die Veräußerungsgewinnsteuer anzusetzen (vgl. IDW S1 2008 Tz. 36; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn 478). Hiernach unterliegen auch Kursgewinne bei der Veräußerung von Aktien der Abgeltungssteuer in Höhe von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % auf 25 %. Die tatsächliche steuerliche Belastung ist allerdings von der Haltedauer der Aktien abhängig, da der Barwert der zu zahlenden Steuer umso kleiner ist, je später die Steuer anfällt, d.h. je später die Aktie verkauft und je länger sie dementsprechend von dem Aktionär gehalten wird (vgl. Wiese, WPg 2007, 368, 371; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn 488). Wie der Sachverständige ausgeführt hat, liegt dem hier aus Vereinfachungsgründen unterstellten hälftigen Steuersatz von 13,18 % bei einer Kursrendite von 5 % eine Haltedauer von 40 Jahren zugrunde (vgl. auch Wiese, WPg 2007, 368, 371). Die Annahme einer derart langen Haltedauer mag zwar nicht dem Anlageverhalten eines durchschnittlichen Kleinaktionärs entsprechen, beinhaltet aber – da die längere Haltedauer zu einer geringeren Steuerbelastung und damit zu höheren Nettoausschüttungen führt – keine unangemessene Benachteiligung der Minderheitsaktionäre.

Zuzugeben ist den Antragstellern in diesem Zusammenhang zwar, dass sicherlich diverse Antragsteller ihre Aktien der Utimaco AG bereits vor dem 31. Dezember 2008 erworben haben. Für diese Aktionäre wäre eine Veräußerung der Aktien aufgrund der Übergangsregelung dementsprechend nicht mit der Abführung von Steuern auf die Veräußerungsgewinne verbunden. Jedoch lässt sich eine typisierende Betrachtung nicht vermeiden, da die Abfindung für die Minderheitsaktionäre einheitlich zu bemessen ist. Im Rahmen dieser notwendigen Typisierung ist es angemessen umfassend die neue Gesetzeslage zur Anwendung zu bringen und entsprechend einen Ersterwerb nach dem 31. Dezember 2008 zu unterstellen. Hinzu kommt – worauf die Antragsgegnerin zu Recht hingewiesen hat –, dass die Effekte der Abgeltungssteuer auch bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie nach Steuern berücksichtigt worden sind. Eine Berücksichtigung der Abgeltungssteuer im Rahmen des Kapitalisierungszinses bei gleichzeitiger Vernachlässigung im Zusammenhang mit den zu diskontierenden Erträgen würde jedoch zu Wertungswidersprüchen und einer fehlenden Konsistenz der Bewertung führen.

Zugleich geht auch der Einwand der Antragsgegnerin fehl, das Landgericht habe – dem Sachverständigen folgend - keine Korrektur der Personalkosten vornehmen dürfen. So hat der Sachverständige die in der Planung angesetzten Personal-/Sachkosten in den Jahren 2013 und 2014 für unplausibel hoch erachtet und deswegen eine Korrektur von etwa 1 Mio. € pro Jahr angebracht. Dem ist das Landgericht bei seiner Schätzung des Ertragswertes gefolgt, ohne dass die Antragsgegnerin in der Sache gegen die Beurteilung der Umsatzkosten in den Jahren 2013 und 2014 stichhaltige Argumente vorgebracht hätte.

Soweit die Antragsgegnerin einwendet, die geplanten Umsatzsteigerungen hätten weit über den Markterwartungen gelegen und seien deshalb vom Sachverständigen als ambitioniert beurteilt worden, trifft dies zwar zu, kann aber im Rahmen der Schätzung des Ertragswertes nicht zu einer unmittelbaren Verrechnung unplausibel niedriger Umsatzkosten mit einer ambitionierten Ertragsplanung führen. Vielmehr ist erst im Anschluss zu überprüfen, ob der

ermittelte Ertragswert, der die Korrekturen einzelner Positionen enthält, in einer vergleichenden Gesamtsicht einen realistischen Wert beinhaltet. Im Rahmen dieser Gesamtsicht kann es dann dazu kommen, dass trotz der im Einzelnen für erforderlich gehaltenen Korrekturen gleichwohl eine Heraufsetzung der Abfindung nicht gerechtfertigt ist. Dieser vom Senat in diversen Entscheidungen (vgl. etwa Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris) vertretene Ansatz ist aber nicht gleichzusetzen mit der von der Antragsgegnerin geforderten „Verrechnung“ ambitionierter Planungselemente mit unplausiblen und damit korrekturbedürftigen Positionen. Hierbei handelt es sich auch nicht um – wie die Antragsgegnerin meint – ein Rosinenpicken, sondern um die Korrektur nur solcher Positionen, die sich im Ergebnis als unvertretbar erweisen. Eine ambitionierte oder auch wenig ambitionierte Ertragsplanung ist aber nicht unvertretbar und damit weder zugunsten noch zulasten der Antragsteller korrekturbedürftig.

Dass – wie noch zu zeigen sein wird – der vom Landgericht ermittelte, die Korrektur berücksichtigende Ertragswert in einer Gesamtsicht eine unzutreffende Schätzung beinhaltet, vertritt selbst die Antragsgegnerin nicht.

Keinen durchgreifenden Bedenken unterliegen die Ermittlung der zu kapitalisierenden Ergebnisse und dabei insbesondere die vom Sachverständigen seiner Bewertung zugrunde gelegten und dem Vertragsbericht entnommenen Thesaurierungsquoten in der Detailplanungsphase und in der Phase der ewigen Rente.

Mit Blick auf die Ausschüttungsquote während der Detailplanungsphase von über 90 % ist den Antragstellern zwar zuzugeben, dass vom Sachverständigen hierzu keine konkrete, unabhängig von dem Unternehmensbericht erstellte Ausschüttungsplanung festgestellt werden konnte (vgl. Gutachten S. 25). Entsprechend kommt das Privileg der unternehmerischen Planung bei der Überprüfung der Höhe der Ausschüttungsplanung nicht zum Tragen. Gleichwohl ist aus der nicht zuletzt im Ergänzungsgutachten (Bl. 2617 f. d. A.) überzeugend dargelegten Sicht des Sachverständigen, der sich der Senat anschließt, die unterstellte Ausschüttungsquote von 90 % plausibel und nachvollziehbar. Denn sie

entspricht der weiteren Annahme, dass die Gesellschaft über erhebliche liquide – insoweit auch nicht betriebsnotwendige – Mittel verfügte, ohne dass diese Mittel innerhalb der Gesellschaft sinnvoll hätten eingesetzt werden können. Der Verbleib der Mittel im Unternehmen und die Anlage zu einem geringeren Zins als dem Kapitalisierungszins hätte daher selbst unter Berücksichtigung der mit einer frühzeitigen Ausschüttung verbundenen erhöhten Steuerbelastung zu einer Wertvernichtung geführt. Insoweit ist die hohe Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase nicht zu beanstanden.

Soweit die Antragsteller hiergegen anführen, die im Detailplanungszeitraum angenommenen Ausschüttungsquoten gingen nicht konform mit den historischen Ausschüttungsquoten, ist dies zwar im Grundsatz zutreffend. So hat der Sachverständige dargelegt, dass in den Jahren 2005 bis 2008 Ausschüttungsquoten zwischen 27 % und 45 % zu verzeichnen waren. Gleichwohl sind nach der überzeugenden Auffassung des Sachverständigen die für die Jahre 2009 bis 2014 geplanten Ausschüttungsquoten auch vor dem Hintergrund deutlich geringerer Quoten in den vorangegangenen Jahren sachgerecht. Denn seit März 2008 gab es bei der Utimaco AG einen Mehrheitsaktionär, der deutlich höhere Ausschüttungen verlangte als in der Vergangenheit und dies auch durchsetzen konnte. Da zugleich eine höhere Ausschüttung aufgrund der hohen Liquidität der Gesellschaft wirtschaftlich sinnvoll war, wäre die Annahme niedrigerer Ausschüttungsquoten nicht realistisch gewesen.

Soweit es die Phase der ewigen Rente betrifft, entspricht das vom Sachverständigen angewandte Vorgehen sowie die daraus abgeleitete Prognose für die anzusetzende Thesaurierungsquote den Empfehlungen des IDW (vgl. IDW S1 2008 Rdn. 35 ff.). Hiernach soll das Ausschüttungsverhalten in der ewigen Rente äquivalent zu dem der Alternativanlage sein. Bei der relevanten Alternativanlage kann den Ausführungen des Sachverständigen zufolge – wie im Vertragsbericht – von einer fünfzigprozentigen Ausschüttung ausgegangen werden. Dies bewegt sich im Rahmen üblicher Ausschüttungsquoten am deutschen Aktienmarkt (Gutachten S. 25) und hat auch in anderen Verfahren die

Billigung des Senats erfahren (vgl. Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rn. 40 ff.).

Soweit die Antragsteller demgegenüber Ausschüttungsquoten der im TecDax gelisteten Unternehmen zwischen 35 % und 20 % in den Jahren 2000 bis 2004 anführen, sind diese Zeiträume für die hier maßgebliche Zeit ab den Jahren 2009 ff. nicht repräsentativ. Entscheidend kommt hinzu, dass der Sachverständige im Ergänzungsgutachten (Bl. 2619 ff. d. A.) im Einzelnen dargelegt hat, dass die Unternehmen des TecDax mit der Utimaco AG im Wesentlichen nicht vergleichbar sind. Entsprechend handelt es sich bei diesen Unternehmen nicht um die relevante Alternativanlage, so dass die dort durchschnittlich zu beobachtenden Ausschüttungsquoten nicht für die Bewertung der Utimaco AG heranzuziehen sind. Demgegenüber vergleichbar sind die Gesellschaften, die vom Sachverständigen auch für die Ermittlung des Betafaktors herangezogen worden sind. Diese Unternehmen wiesen jedoch in den Jahren 2006 bis 2009 Quoten von etwa 60 % aus, so dass auch vor diesem Hintergrund die für die ewige Rente angenommene Ausschüttungsquote in Höhe von 50 % nicht unangemessen überhöht ist.

bb) In geringfügiger Abweichung vom Landgericht erachtet der Senat einen Kapitalisierungszins von 7,92 % während der Detailplanungsphase und von 5,92 % während der ewigen Rente für sachgerecht. Insoweit folgt der Senat im Wesentlichen den Ausführungen der Kammer. Allein der vom Sachverständigen nahegelegten und vom Landgericht übernommenen Korrektur des Betafaktors vermag der Senat sich aus Rechtsgründen nicht anzuschließen:

Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins, mit dem die zukünftigen Erträge zu diskontieren sind, zusammen aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und – für die Zeit der ewigen Rente – einem Wachstumsabschlag.

aaa) Im Übertragungsbericht ist ein Basiszins von 4,23 % veranschlagt. Diesen Basiszins hat das Landgericht leicht nach unten korrigiert und stattdessen auf der Grundlage der zum Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve bzw. einem

dreimonatigen Mittel einen Zins von 4,04 % unterstellt. Dieses Ergebnis ist nicht zu beanstanden.

Die Vorgehensweise des Landgerichts bei der Bestimmung des Basiszinses entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats (vgl. etwa Beschluss vom 17. Dezember 2012 - 21 W 39/11, Juris Rn 65; Beschluss vom 29. April 2011 - 21 W 13/11, Juris Rn 68). Das gilt insbesondere für den Ansatz, den Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve des Bewertungsstichtages bzw. eines Durchschnitts der unmittelbar davor liegenden neunzig Tage zu ermitteln (vgl. Beschluss vom 5. Dezember 2013 - 21 W 36/12, Juris Rn 72 ff.). Soweit die Antragsgegnerin dem entgegenhält, die Heranziehung von Daten des Bewertungsstichtages stelle die Gesellschaft vor kaum überwindbare organisatorische Schwierigkeiten und diese seien auch vom Bundesgerichtshof in dessen Stollwerk-Entscheidung anerkannt worden, vermag der Senat diesem Gesichtspunkt nicht zu folgen.

Zuzugeben ist der Antragsgegnerin zwar, dass die Heranziehung der Zinsstrukturkurve am Bewertungsstichtag die Gesellschaft, die bereits auf der Hauptversammlung und damit am relevanten Bewertungsstichtag einen Vertragsbericht vorzulegen und zugleich eine Abfindung sowie eine Ausgleichszahlung zu bestimmen hat, vor Schwierigkeiten stellt. Diese organisatorischen Probleme sind jedoch überwindbar. Zugleich sind sie gerechtfertigt, da nur auf diese Weise dem Stichtagsprinzip angemessen Rechnung getragen werden kann.

Aus der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (vgl. Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09, Juris Rn 26 ff.) ergibt sich nichts anderes, da auch der Bundesgerichtshof etwa im Fall eines vom Bewertungsstichtag weit entfernten Bekanntgabezeitpunktes die Berücksichtigung der Kursentwicklung bis zum Bewertungsstichtag fordert, die geänderte Rechtsprechung zur Berechnung des Börsenkurses in der vorgenannten Entscheidung daher weniger durch die mit der zuvor vertretenen Ansicht verbundenen praktischen Schwierigkeiten der Gesellschaften als mit vorhandenen Marktverzerrungen des Börsenkurses nach der Bekanntgabe der unternehmerischen Entscheidung begründet ist. Hinzu

kommt, dass die Basiszinsen regelmäßig keinen so starken Schwankungen unterliegen wie die Börsenkurse und insbesondere ihre Veränderung sich nur mittelbar auf die Abfindung auswirkt, so dass – von extremen Ausnahmefällen abgesehen – die Heranziehung eines (eventuell abgerundeten) Zinssatzes, der auf der Grundlage am Bewertungsstichtag leicht veralteter Daten ermittelt wurde, in aller Regel zu keiner kurzfristig vorzunehmenden Korrektur der Abfindung zwingt.

Zugleich ist auch dem Einwand der Antragsteller zu 4) bis 8) nicht zu folgen, die vom Sachverständigen zur Anwendung gebrachte Durchschnittsbildung verbiete sich in Phasen sinkender Zinsen. Die Durchschnittsbildung dient der Glättung vorhandener Marktschwankungen, die ihrerseits hierdurch bedingte drohende Schätzfehler vermeiden helfen (vgl. Wüstemann, BB 2013, 1646). Hierdurch werden zwar Entwicklungen erst mit einer Zeitverzögerung bzw. schwächer erfasst. Diese Konsequenz wird jedoch üblicherweise zugunsten einer Glättung zufälliger Schwankungen in Kauf genommen und ist als solches trotz der hiergegen vorgebrachten Argumente im Ergebnis nicht zu beanstanden (vgl. bereits Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, Juris Rn 72 ff).

Fehl geht ebenfalls der Einwand der Antragsteller, der Basiszins sei um einen Risikoabschlag zu reduzieren, da auch (bundesdeutsche) Staatsanleihen nicht völlig risikolos seien. Bei der Ermittlung des Basiszinses werden Bundesanleihen herangezogen, weil diese der Wertanlage einer sicheren Anlage weitgehend nahe kommen. Zwar besteht selbst mit Blick auf solche Anleihen ein theoretisches Restausfallrisiko. Hierauf kommt es bei der Unternehmensbewertung allerdings regelmäßig bereits aufgrund seiner vernachlässigbaren Größenordnung nicht an. Hinzu kommt, dass völlig risikofreie Anlagen nicht verfügbar sind. Sie können daher weder mit Blick auf die Investition in das zu bewertende Unternehmen noch im Rahmen der Ermittlung des Risikozuschlages mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) als relevante Alternativanlage herangezogen werden (vgl. Senat, Beschluss vom 20. Februar 2012 – 21 W 17/11, Juris Rn 49). Insoweit weist die Antragsgegnerin zu Recht darauf hin, dass die Berücksichtigung eines Risikoabschlages bei dem Basiszins zu einem Bewertungswiderspruch führen

würde, wenn nicht zugleich eine Korrektur der Marktrisikoprämie erfolgen würde, weil auch diese anhand des Marktes für Renditen öffentlicher Anleihen ermittelt wird.

bbb) Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, den das Landgericht zu Recht aus dem Produkt einer Marktrisikoprämie nach Steuern und eines Betafaktors ermittelt hat. Dabei erachtet der Senat in Anlehnung an den Vertragsbericht einen Risikozuschlag von 4,95 % nach Steuern für sachgerecht.

α) Die Marktrisikoprämie hat das Landgericht – dem Sachverständigen folgend – mit 4,5 % nach Steuern angesetzt. Eine solche Prämie hat bereits für einen ähnlichen Bewertungszeitpunkt die Billigung des Senats gefunden (vgl. Beschluss vom 17. Dezember 2012 - 21 W 39/11, Juris Rn 69 ff.) und ist auch für den vorliegenden Bewertungsstichtag nicht zu beanstanden. Soweit die Antragsteller demgegenüber vortragen, die Prämie müsse jedenfalls unter 3 % liegen, vermag sich der Senat dieser Einschätzung nicht anzuschließen. Insoweit kann auf die überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen verwiesen werden (Gutachten S. 28 f.). Die von den Antragstellern zur Stützung ihrer Auffassung vornehmlich zitierte Studie der Deutschen Bank AG steht dem bereits deshalb nicht entgegen, weil sie nur eine von vielen Arbeiten zu diesem Thema betrifft. Im Übrigen geht es dort um die Verzinsung einer Wertanlage und nicht um das davon zu trennende Problem der Abzinsung einer Zahlungsreihe. Schließlich umfasst die Studie nur einen Zeitraum von 50 Jahren und greift damit zeitlich zu kurz. Ebenso vermag sich der Senat der Auffassung der Antragsteller nicht anzuschließen, bei der Ermittlung der historischen Marktrisikoprämie seien die 50er Jahre des letzten Jahrhunderts auszuschließen. Im Gegenteil verweist der Sachverständige zu Recht darauf, dass der Erhebungszeitraum möglichst umfangreich gewählt werden solle, da von einer weitgehenden Konstanz der Prämie im Zeitablauf ausgegangen wird (vgl. Gutachten S. 29).

Zugleich vermag an diesem Ergebnis ebenfalls das in einem anderen Verfahren im Wege des Sachverständigenbeweises gewonnene Ergebnis einer Marktrisikoprämie von allenfalls 3 % nichts zu ändern. Unabhängig davon, dass

unklar bleibt, für welchen Bewertungszeitpunkt und unter welchen Annahmen der dortige Sachverständige die Marktrisikoprämie ermittelt hat, ist in den Blick zu nehmen, dass es sich bei der Höhe der Marktrisikoprämie zwingend um einen geschätzten Wert handelt, der einer exakten wissenschaftlichen Überprüfung nicht zugänglich ist. Entsprechend gibt eine weitere, neben den bereits vorhandenen zahlreichen Studien keine Veranlassung, von dem in der Praxis der Unternehmensbewertung anerkannten und vom Institut der Wirtschaftsprüfer für den hier relevanten Stichtag empfohlenen (vgl. IDW FN 2009, 696, 697; Großfeld, Recht der Unternehmenswertung, 7. Aufl., Rn 804) Wert für die Marktrisikoprämie am Bewertungsstichtag abzuweichen.

β) Der Betafaktor ergibt sich aus der Anpassung des für das unverschuldete Unternehmen ermittelten Faktors an die konkrete Finanzierungsstruktur der Gesellschaft. Der Senat legt seiner Schätzung einen an die Finanzierungsstruktur angepassten Betafaktor von 1,1 zugrunde. Im Gegensatz zum erstinstanzlichen Gericht, das insoweit dem Sachverständigen gefolgt ist, hält der Senat keine Korrektur der im Vertragsbericht dargelegten Vorgehensweise für geboten. Hieran ist er auch nicht durch das Verbot der reformatio in peius gehindert, da dieses nur die Höhe der Abfindung, nicht aber einzelne Komponenten für deren Berechnung betrifft und die Barabfindung bereits vom Landgericht nicht heraufgesetzt worden ist.

αα) Noch zutreffend hat das Landgericht – dem Sachverständigen auch in diesem Punkt folgend – den Betafaktor für das unverschuldete Unternehmen mit 1,1 angesetzt. Dabei hat die Kammer zu Recht (vgl. Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, zur Veröffentlichung vorgesehen) den originär ermittelten Betafaktor („raw beta“) und nicht einen dem Marktdurchschnitt angepassten Wert („adjusted beta“) herangezogen. Zugleich hat es nicht auf den Betafaktor der Gesellschaft, sondern auf denjenigen einer Vergleichsgruppe von Gesellschaften abgestellt.

Soweit einige Antragsteller hiergegen einwenden, die Vernachlässigung des eigenen Betas der Gesellschaft und die Entwicklung des systematischen Risikos

der Gesellschaft anhand einer Peer Group seien willkürlich erfolgt, kann dem nicht gefolgt werden.

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat überzeugend zunächst ausgeführt, dass die relevanten Betafaktoren der Gesellschaft für einen Zeitraum von 2 bis 3 Jahren sowohl vor dem Bewertungsstichtag als auch vor der erstmaligen Bekanntgabe des Abschlusses des Unternehmensvertrages jeweils statistisch nicht signifikant gewesen seien. Das Bestimmtheitsmaß und der t-Wert hätten die kritischen Werte nicht erreicht (Gutachten Seite 31).

Darüber hinaus hat der Sachverständige nachvollziehbar dargelegt, dass die Beurteilung, ob ein aus historischen Kapitalmarktdaten abgeleiteter Betafaktor geeignet sei, zu Recht zunehmend anhand der Liquidität der Aktie erfolge. Denn nur dann sei die Voraussetzung erfüllt, dass sich die Aktienkurse sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen könnten. Entsprechend müsse ein hinreichend liquider Handel mit einer Aktie gegeben sein. Weiter führt der Sachverständige überzeugend und im Einklang mit der Literatur (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 51 f.) aus, dass Gradmesser für die Liquidität der Aktien das tatsächliche Handelsvolumen, die Anzahl der Handelstage, der Free Float sowie der Bid-Ask-Spread seien.

Dabei habe eine Analyse dieser Parameter mit Blick auf die Aktien der Utimaco AG ergeben, dass eine hinreichende Liquidität nicht vorgelegen habe. Insbesondere habe der Bid-Ask-Spread im Zeitraum vom 2. November 2007 bis zum 31. Oktober 2008 bei 1,56 % und im Zeitraum vom 1. November bis zum 23. März 2009 bei 1,88 % gelegen, wohingegen der mittlere Spread bei den relevanten Wettbewerbern nur bei 0,06 % bis 0,09 % gelegen habe (Gutachten S. 32 f.). Hieraus hat der Sachverständige den plausiblen Schluss gezogen, dass ein hinreichend liquider Handel mit Aktien der Utimaco AG nicht vorgelegen habe.

Entsprechend hat er die Heranziehung der Gruppe von Vergleichsunternehmen nicht nur mit der fehlenden statistischen Signifikanz des eigenen Betas sondern

darüber hinaus mit der unzureichenden Liquidität des Marktes für Aktien der Utimaco AG im relevanten Zeitraum begründet. Dies beinhaltet keine willkürliche sondern eine sachgerechte Vorgehensweise.

ββ) Berechtigt ist demgegenüber der Einwand der Antragsgegnerin, die Umrechnung des Betafaktors des unverschuldeten Unternehmens in denjenigen der verschuldeten Gesellschaft sei vom Sachverständigen zu Unrecht gegenüber dem Vertragsbericht korrigiert worden. Insbesondere habe der Betafaktor nicht mit Blick auf die Finanzierungsstruktur der Utimaco AG auf Werte von 1,03 bis 1,05 abgesenkt werden dürfen.

Der Sachverständige begründet seine Auffassung einer Herabsenkung des Betafaktors damit, dass die Utimaco AG über liquide Vermögenswerte verfügt habe, die die verzinslichen Werte teilweise deutlich überstiegen hätten. Dabei seien allerdings – so der Sachverständige auf Nachfrage des Senats – nur die betriebsnotwendigen Mittel berücksichtigt worden, da die überschüssige Liquidität annahmegemäß am Bewertungsstichtag ausgeschüttet worden sei. Jedoch sei bereits mit Blick auf die hohe betriebsnotwendige Liquidität der Verschuldungsgrad insoweit „negativ“ gewesen. Diese erheblichen liquiden Mittel hätten als Risikopuffer berücksichtigt werden müssen. Entsprechend sei das systematische Risiko der Gesellschaft geringer als das Risiko einer unverschuldeten Gesellschaft (Gutachten S. 35).

Soweit die Antragsgegnerin dieser Erwägung entgegenhält, dass betriebsnotwendige Liquidität gerade nicht als Risikopuffer Verwendung finden könne, hat der Sachverständige hierzu in der mündlichen Verhandlung ausgeführt, eine Differenzierung zwischen notwendiger und nicht betriebsnotwendiger Liquidität erfolge auch bei der Ermittlung eines im Ergebnis positiven Wertes der Finanzierungsstruktur nicht. Stattdessen – so der Sachverständige – werde der in den Verschuldungsgrad eingehende Marktwert des (verzinslichen) Fremdkapitals durch den Abzug unter anderem aller Barmittel von den Schulden und langfristigen Rückstellungen der Gesellschaft ermittelt. Es sei von der Sache her nicht überzeugend, eine Differenzierung zwischen den betriebsnotwendigen und

nicht betriebsnotwendigen Barmitteln einzuführen, nur weil der Marktwert des Fremdkapitals negativ werde. Zudem sei der andernfalls formulierte Zusammenhang zwischen Barmitteln als Posten auf der Aktivseite der Bilanz und Verbindlichkeiten als Passivposten nicht gegeben.

Ob der zunächst plausible Ansatz eines negativen Verschuldungsgrades restlos überzeugt, bedarf vorliegend jedoch keiner endgültigen Klärung etwa in Form der Einholung eines Obergutachtens. Denn eine Korrektur des Betafaktors hat hier bereits aus Rechtsgründen zu unterbleiben. Auf Nachfrage des Senats in der mündlichen Verhandlung hat der Sachverständige nämlich ausdrücklich bestätigt, dass der von der Antragsgegnerin im Vertragsbericht zugrunde gelegte Betafaktor von 1,1 der Höhe nach ebenfalls vertretbar sei. Unabhängig von der aus Sicht des Sachverständigen kritikwürdigen Herleitung des Betas der Gesellschaft unter Berücksichtigung seiner konkreten Finanzierungsstruktur aus dem Beta der unverschuldeten Gesellschaft liege der ermittelte Wert in der Bandbreite zu vertretender Ergebnisse. Zudem sei zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages die Auffassung von einem Marktwert des Fremdkapitals von mindestens Null weit verbreitet gewesen. Auch heute noch findet dieser Ansatz in der Literatur seine Bestätigung. So wird er etwa in dem bekannten Werk von Dörschell/Franken/Schulte als zwar vereinfachend aber gängig dargestellt (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 87). Wenn aber der von der Gesellschaft für die Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Parameter seinerseits vertretbar ist, besteht – vorbehaltlich einer späteren Gesamtschau – zunächst keine Veranlassung, ihn durch einen ebenfalls nur vertretbaren, anderen Wert zu ersetzen (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2011 - 21 W 7/11, Juris Rn 37). Folglich hat es bei dem im Vertragsbericht unterstellten Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens zu verbleiben, weshalb der Senat seiner Schätzung einen Betafaktor von 1,1 zugrunde legt.

ccc) Schließlich hat das Landgericht dem Sachverständigen und dem Vertragsbericht folgend einen Wachstumsabschlag von 2 % veranschlagt. Dieser

Abschlag ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht aufgrund hoher Wachstumsraten in der Detailplanungsphase korrekturbedürftig.

Wie der Senat bereits mehrfach dargelegt hat, geben die Wachstumsraten während der Detailplanungsphase keinen unmittelbaren Aufschluss über das Wachstum während der ewigen Rente, also während des eingeschwungenen Zustandes. Entsprechend hat auch der gerichtlich bestellte Sachverständige zu Recht keinen Korrekturbedarf gesehen, sondern den zugrunde gelegten Abschlag eher als am oberen Rand liegend eingeschätzt. Dabei hat der Sachverständige überzeugend den erheblichen Preis- und Wettbewerbsdruck in der Branche für Sicherheitssoftware zur Begründung seiner Auffassung herangezogen. Zudem könnten die Wachstumsraten bis 2014 auch deshalb in der ewigen Rente nicht fortgeschrieben werden, da sie deutlich über den Markterwartungen liegen würden und eine Fortschreibung dieses Zustands bis in alle Zeiten unrealistisch sei. Zugleich hat der Sachverständige auf Nachfrage des Senats in der mündlichen Verhandlung ausdrücklich bestätigt, dass sein weiteres im Gutachten aufgeführtes Argument einer in der Planung nicht berücksichtigten Wachstumsthesaurierung nicht maßgeblich für die Einschätzung des Wachstumsabschlags von 2 % als plausibel sei, weswegen auf die damit verbundene Problematik nicht näher eingegangen zu werden braucht.

Soweit die Antragsteller zu 4) bis 8) einem Wachstumsabschlag von 2 % eine Studie von Creutzmann (Bewertungspraktiker 2011, 24) entgegenhalten, steht auch dieser Aspekt der Plausibilität des hier im Unternehmensvertrag angesetzten und von der sachverständigen Prüferin ebenso wie vom gerichtlich bestellten Sachverständigen gebilligten Wachstumsabschlags nicht entgegen. Die Studie zeigt zwar für die Jahre 1992 bis 2009 auf, dass das Gewinnwachstum der Gesellschaften mit 2,4 % über der durchschnittlichen Inflationsrate von 1,9 % gelegen habe. Das am Markt beobachtbare Gewinnwachstum ist aber nicht mit der Wachstumsrate in der ewigen Rente gleichzusetzen, weil sich die Unternehmen gerade nicht in einem eingeschwungenen Zustand befinden, vielmehr Akquisitionen, Verkäufe und Zusammenschlüsse vorgenommen werden und insbesondere hierbei neues Kapital der Gesellschaft zugeführt wird, was aber

im Ertragswertverfahren zu Recht ausgeblendet wird, da es allein um die Bewertung des bereits eingesetzten Kapitals geht (vgl. zu weitergehenden Überlegungen hierzu Senat, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11 , Juris Rn 114).

ddd) Den vorstehenden Überlegungen zufolge ergeben sich unter Berücksichtigung eines Steuersatzes auf festverzinsliche Anleihen in Höhe von 26,38 % der für die Schätzung des Senats herangezogene einheitliche Kapitalisierungszins für die Detailplanungsphase und derjenige für die ewige Rente aus nachstehender Tabelle wie folgt:

<b>Kapitalisierungszins</b>	<b>2009 - 2014</b>	<b>ab 2015</b>
<b>Basiszins</b>	4,04%	4,04%
<b>Abgeltungssteuer</b>	1,07%	1,07%
<b>Basiszins nSt</b>	2,97%	2,97%
<b>Risikoprämie</b>	4,50%	4,50%
<b>Betafaktor</b>	1,10	1,10
<b>Risikozuschlag</b>	4,95%	4,95%
<b>Wachstumsabschlag</b>		2%
<b>Kapitalisierungszins nSt</b>	7,92%	5,92%

cc) Das nicht betriebsnotwendige Vermögen hat das Landgericht mit 19.213.000 € angesetzt. Es ergibt sich aus der nicht betriebsnotwendigen Liquidität in gleicher Höhe. Einwendungen hiergegen sind von keiner Seite erhoben worden, so dass auch der Senat keine Veranlassung sieht, von diesem Wert abzuweichen.

dd) Die vorstehenden Erwägungen zum anteiligen Unternehmenswert lassen sich anhand der nachfolgenden Tabelle nochmals verdeutlichen. Dabei orientiert sich die nachstehende Übersicht an der Notation im Sachverständigengutachten. Hierbei werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Tausend Euro angegeben.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	ab 2015
Betriebsergebnis	- 366	9.257	16.770	17.459	20.488	21.512	21.942
Zinsergebnis	475	497	474	466	446	418	409
Ergebnis vor Ertragssteuern	109	9.754	16.244	17.925	20.914	21.930	22.351
Ertragssteuern	1.284	3.476	5.009	5.336	5.210	6.514	6.637
Ergebnis nach Ertragssteuern	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	-	5.431	10.777	12.599	13.549	14.952	7.857
Persönliche Steuern auf Ausschüttung	-	1.433	2.843	3.324	3.574	3.944	2.073
Steuern auf Thesaurierung	-	112	60	-	152	61	1.036
Nettozuflüsse beim Anteilseigner	-	4.734	8.332	9.275	10.977	11.410	12.605
Diskontierungsfaktor	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	5,92%
Barwertfaktor	0,9266	0,8585	0,7955	0,7371	0,6830	0,6328	0,6820
Barwerte	-	4.064	6.828	6.837	7.497	7.221	134.648
Ertragswert 30.6.2008	166.895						
Nicht betriebsnotw. Vermögen	19.213						
Unternehmenswert 30.6.2008	186.108						
Unternehmenswert 23.3.2009	196.856						
Anzahl der Aktien	14.745.449						
Anteiliger Wert pro Aktie	13,35						

Der Ertragswert zum 30. Juni 2008 beläuft sich hiernach auf gerundet 166.895 TEUR. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Höhe von 19.213 TEUR, was zu einem Unternehmenswert am 30. Juni 2008 in Höhe von 186.108 TEUR führt. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag am 23. März 2009 linear aufgezinnt, woraus sich ein Unternehmenswert von 196.856 TEUR ergibt. Bei 14.745.449 Aktien folgt hieraus ein anteiliger Wert von 13,35 €. Dieser Wert liegt unter dem relevanten durchschnittlichen Börsenkurs von 14,13 €, jedoch über dem im Vertragsbericht mit 12,54 € veranschlagten anteiligen Ertragswert.

ee) Überzeugende Aspekte, die im Rahmen einer Gesamtsicht zu einer Korrektur des ermittelten Unternehmenswertes führen müssten, haben weder die Antragsteller noch die Antragsgegnerin vorgetragen. Zwar hat die Antragsgegnerin in der mündlichen Verhandlung zu Recht darauf hingewiesen, dass auch der Sachverständige die Planung als ambitioniert angesehen habe. Eine ambitionierte Planung führt jedoch für sich genommen nicht zu einem in der Gesamtschau unplausiblen Unternehmenswert, zumal gerade die Gesellschaft sich grundsätzlich an ihrer eigenen Unternehmensplanung festhalten lassen muss. Zudem spricht deutlich gegen eine Korrektur des Unternehmenswertes, dass der ermittelte Wert

knapp unter dem Börsenkurs liegt und entsprechend eine Bestätigung in der Marktbewertung gefunden hat.

c) Neben einer Barabfindung sieht § 304 Abs. 1 AktG die Gewährung eines festen Ausgleichs vor. Der Senat erachtet in Übereinstimmung mit dem Landgericht den gewährten Ausgleich in Höhe von 1,03 € als nicht angemessen. Allerdings hält er eine Erhöhung um 7 Cent und nicht lediglich um 5 Cent für geboten. Entsprechend war die angefochtene Entscheidung wie aus dem Tenor ersichtlich abzuändern.

aa) Die Höhe des Ausgleichs hat das Landgericht, dem Sachverständigen folgend, zu Recht aus einer Verrentung des Unternehmenswertes entwickelt. Die am Börsenkurs orientierte Abfindung spielt hingegen keine Rolle, da es um die Ermittlung des voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteils je Aktie geht, der durch die Ertragskraft der Gesellschaft, nicht aber durch den Börsenkurs eines Aktienanteils bestimmt wird. Dabei gebietet auch die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts für die Berechnung des Ausgleichs nicht die Heranziehung des Börsenkurses als Untergrenze (vgl. BGHZ 166, 195 – zit nach Juris Rn. 13; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2010 – 20 W 7/11 – Juris Rn 481).

Ausgangspunkt der Berechnung ist daher der zuvor ermittelte Unternehmenswert zum technischen Bewertungsstichtag in Höhe von 186.108 TEUR. Dabei stellt der Senat – abweichend vom Sachverständigengutachten aber in Einklang mit der in der mündlichen Verhandlung geäußerten Auffassung des Sachverständigen – regelmäßig auf den technischen Bewertungsstichtag ab (vgl. Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 233; Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, zur Veröffentlichung vorgesehen).

Der Unternehmenswert ist mit einem Verrentungzinssatz zu multiplizieren. Bei der Bestimmung der Höhe des Verrentungzinssatzes hat sich das Landgericht in Anlehnung an den Sachverständigen an dem Mittelwert zwischen der Verzinsung einer quasi risikolosen Anleihe und dem konkreten Kapitalisierungszins der

Gesellschaft orientiert. Heranzuziehen ist entsprechend der Basiszins nach Steuern plus der Hälfte des Risikozuschlags nach Steuern.

Diese Vorgehensweise ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht zu beanstanden. Sie entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats und trägt dem Umstand Rechnung, dass der feste Ausgleich einem geringeren Risiko als die über den Zeitablauf schwankenden Ausschüttungen unterliegt (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2011 - 21 W 7/11, Juris Rn 202; OLG Frankfurt, Beschluss vom 16. Juli 2010 - 5 W 53/09 -, Juris Rdn. 52 ff).

Bei der konkreten Ermittlung des Mittelwertes zieht der Senat allerdings – in Abweichung zu den Ausführungen in dem schriftlichen Sachverständigengutachten, jedoch in Einklang mit den Erläuterungen des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung – die Werte nach Steuern heran (vgl. Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 - 21 W 34/12; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2010 - 20 W 7/11 - Juris Rn 506; LG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2012 - 31 O 55/08, Juris Rn 158 ff.). Entsprechend ergibt sich aus dem Basiszins nach Steuern – unter Herausrechnung des Wachstumseffekts in der ewigen Rente – in Höhe von 2,94 % und einem Risikozuschlag nach Steuern von 4,95 % ein Verrentungszins nach Steuern in Höhe von 5,4 %. Hieraus folgt eine Ausgleichszahlung in Höhe von 0,68 €.

Um den Minderheitsaktionären diese Zahlung nach Abzug der persönlichen Steuern zu sichern, ist der Betrag um die auf die Ausgleichszahlungen zu zahlenden Steuern zu erhöhen, wobei der feste Ausgleich unter dem Abgeltungssteuerregime einem Steuersatz von 26,375 % unterliegt (vgl. auch LG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2012 - 31 O 55/08; Juris Rn 160). Sofern man den zu zahlenden Ausgleich durch den Faktor  $(1 - 0,26375)$  teilt, erhält man den Ausgleich vor persönlichen Steuern. Dieser beträgt der Berechnung des Senats zufolge 0,93 €, wobei die Berechnung anhand der nachfolgenden Übersicht nochmals zusammenfassend dargestellt wird.

<b>Unternehmenswert zum technischen Bewertungsstichtag</b>	186.108
<b>Basiszins vor Steuern</b>	3,99%
<b>Basiszins nach Steuern</b>	2,94%
<b>Marktrisikoprämie nach Steuern</b>	4,50%
<b>Betafaktor</b>	1,1
<b>Risikozuschlag nach Steuern</b>	4,95%
<b>Kapitalisierungszins nach Steuern</b>	7,89%
<b>Verrentungszins nach Steuern</b>	5,41%
<b>Ausschüttung nach Steuern</b>	10.073
<b>Anzahl der Aktien</b>	14.745.449
<b>Nettoausgleich nach persönlichen Steuern</b>	0,68
<b>Steuersatz auf Ausschüttungen</b>	26,38%
<b>Nettoausgleich vor persönlichen Steuern</b>	0,93

Eines gesonderten Ausweises des Bruttoausgleichs vor Abzug der von der Gesellschaft zu entrichtenden Körperschaftssteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags bedurfte es vorliegend nicht. Bis zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 8. August 2012 kam es – wie das Landgericht zu Recht ausgeführt hat – zu keiner Änderung des am Bewertungsstichtag gültigen Steuersatzes (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, Juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, Juris).

Dabei war der im Vertragsbericht verwandten Methode der Berechnung des Ausgleichs anhand von Vorsteuerwerten vorliegend bereits deshalb nicht zu folgen, weil es dort versäumt wurde, die Marktrisikoprämie vor Steuern konsistent aus der Marktrisikoprämie nach Steuern zu entwickeln. Im Vertragsbericht wurde eine Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 4,5 % angenommen und als Grundlage des heranzuziehenden Kapitalisierungszinssatzes und damit als Grundlage für die Bewertung der Gesellschaft angesetzt. Für die Berechnung des Ausgleichs verwandte man demgegenüber eine Marktrisikoprämie vor Steuern

von 5,5 %. Diese Prämie wurde jedoch nicht – wie erforderlich – unter Heranziehung der übrigen konkreten Parameter für den Basiszins, die Ausschüttungsquote und den Betafaktor aus dem Nachsteuerwert entwickelt, sondern ohne nähere Plausibilisierung gesetzt. Damit besteht die Gefahr, dass wie etwa in einem ähnlich gelagerten Verfahren vor dem Senat (vgl. Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, zur Veröffentlichung vorgesehen) zur Ermittlung des Verrentungszinssatzes eine geänderte Marktrisikoprämie und damit ein anderer Kapitalisierungszins angenommen wird als bei der Ermittlung des Unternehmenswertes, ohne dass die geänderte Annahme einer sachlichen Rechtfertigung zugänglich wäre. Im Ergebnis ist daher die Vorsteuerbetrachtung als nicht konsequent einzustufen, da ansonsten bei der Ermittlung des Unternehmenswertes mit Nachsteuerwerten gerechnet wurde.

Entsprechend hat der Sachverständige im Rahmen der mündlichen Anhörung auch nicht nur bestätigt, dass die Ermittlung des Ausgleichs anhand von Nachsteuerwerten aus heutiger Sicht dem unter Wirtschaftsprüfern anerkannten Vorgehen entspreche, sondern darüber hinaus plausibel ausgeführt, dass dieser Ansatz gegenüber der Berechnung anhand von Vorsteuerwerten generell als vorzugswürdig einzustufen sei. Insoweit hat sich damit die in der Literatur als Alternative vorgestellte Berechnungsmethode (vgl. Popp, WpG 2008, 23, 33 ff.) nicht durchsetzen können.

Die vom Sachverständigen bestätigte Überlegenheit der Berechnung anhand von Nachsteuerwerten gegenüber derjenigen von Vorsteuerwerten gibt dem Senat Veranlassung dazu, sich dieser Methode für die eigene Schätzung des zu zahlenden angemessenen Ausgleichs zu bedienen. Dem steht nicht entgegen, dass der Sachverständige auf Nachfrage die Vertretbarkeit der Berechnung anhand von Vorsteuerwerten bestätigt hat. Im Gegensatz zum Betafaktor hat der Sachverständige nämlich nicht das Ergebnis der Berechnung sondern lediglich die Methodik als zwar vertretbar jedoch zugleich unterlegen eingestuft. Zugleich ist dem Senat ohne weitere kosten- oder zeitintensive Ermittlungen eine Anpassung der Vorgehensweise bei der Berechnung möglich. Dann aber besteht vorliegend keine Veranlassung, gleichwohl auf die aus Sicht des Senats weniger

überzeugende Berechnungsmethode zurückzugreifen, zumal sie selbst zum damaligen Bewertungsstichtag nur eine denkbare, keinesfalls aber eine allgemein anerkannte Vorgehensweise darstellte und eine Bindung an die von den Vertragsparteien zur Anwendung gebrachte Berechnungsmethode für die Gerichte nicht besteht.

bb) Der dergestalt ermittelte Ausgleich liegt um etwa 7 % über dem von den Vertragsparteien ermittelten Wert. Er ist damit unter Abwägung aller Umstände vorliegend nicht mehr als angemessen einzustufen und ist entsprechend im Beschlusswege heraufzusetzen. Dabei steht – anders als die Antragsgegnerin meint – der Korrektur der Ausgleichszahlung die Geringfügigkeit der Abänderung vorliegend nicht entgegen.

Grundsätzlich ist die Frage nach der Grenze, bis zu der eine Abweichung bei der Schätzung des Unternehmenswertes oder – wie hier – der Schätzung der Ausgleichszahlung noch als geringfügig angesehen werden kann und damit keine gerichtliche Korrektur der Kompensationsleistung erforderlich macht, nicht für alle Fälle einheitlich zu bestimmen, sondern obliegt einer einzelfallbezogenen Abwägung der Gesamtumstände (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09, Juris Rn 257). Einen Rahmen der vorzunehmenden Abwägung bildet dabei einerseits, dass Abweichungen über 10 % in aller Regel nicht mehr als geringfügig angesehen werden können (vgl. Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, Juris Rn 138; OLG Frankfurt, Beschluss vom 3. September 2010 – 5 W 57/09, Juris Rn 181; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09, Juris Rn 255 ff.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn 11; Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024). Andererseits sind Abweichungen in einer Höhe von 1 – 2 %, die regelmäßig auf Unterschiede bei der Rundung von in die Bewertung einfließenden Parametern zurückzuführen sind, praktisch stets als geringfügig und damit nicht korrekturbedürftig einzustufen.

Innerhalb dieses Rahmens gilt, dass im unteren Bereich liegende Abweichungen in der Regel keiner besonderen Rechtfertigung bedürfen. Sie sind unmittelbarer Ausfluss der Unsicherheit der Unternehmensbewertung und vermögen eine

Unangemessenheit der Kompensation nur in seltenen Ausnahmefällen zu begründen. Demgegenüber bedarf es bei Abweichungen, die im oberen Bereich der genannten Bandbreite liegen, einer besonderen Rechtfertigung, sofern sie gleichwohl zu keiner Abänderung der Kompensationszahlungen führen sollen. So verhielt es sich etwa bei der von der Antragsgegnerin angeführten Entscheidung des Senats vom 20. Februar 2012 (- 21 W 17/11, Juris Rn 79 f.), in der der Senat eine Abweichung von 6 % ausnahmsweise für nicht korrekturbedürftig hielt. Dort war die Abweichung auf eine vom Senat als nur eingeschränkt überzeugend erachtete und nicht objektiv begründbare Herabsetzung der in das Bewertungsmodell eingeflossenen Marktrisikoprämie nach Steuern um einen halben Prozentpunkt zurückzuführen.

Anders verhält es sich demgegenüber in dem vorliegenden Fall, bei dem eine Abweichung von 7 % in Rede steht. Besondere Gesichtspunkte, die im oberen Bereich liegende Abweichung gleichwohl als nicht korrekturbedürftig anzusehen, sind nicht gegeben. Insbesondere ergeben sie sich nicht bereits daraus, dass die im Vertragsbericht vorgenommene Berechnung des Ausgleichs anhand einer Vorsteuerberechnung zum damaligen Bewertungsstichtag auch im Rahmen anderer Unternehmensbewertungen zur Anwendung kam. Denn die Höhe des Ausgleichs kann etwa anders als die Höhe der Abfindung keiner korrigierenden Kontrolle anhand von im Markt beobachtbarer Dividendenzahlungen unterzogen werden. Zugleich spricht die Tatsache, dass der Senat zugunsten der Antragsgegnerin von einem Betafaktor von 1,1 und nicht von einem Faktor in Höhe von 1,03 ausgegangen ist, für eine Korrektur der verbleibenden Abweichung. Denn für den Fall, dass der vom Sachverständigen befürwortete Betafaktor herangezogen worden wäre, hätte sich eine Ausgleichszahlung von 0,94 € und damit eine Abweichung von 8 % ergeben.

Soweit die Antragsgegnerin demgegenüber meint, die auch vom Sachverständigen als ambitioniert eingestufte Planung rechtfertige hier ausnahmsweise ein Absehen von der Korrektur, vermag dieses Argument schon deshalb nicht zu überzeugen, weil – wie bereits dargelegt – eine im Rahmen der Barabfindung mögliche Gesamtschau die Angemessenheit des ermittelten

Unternehmenswertes bestätigt hat und das noch im Jahr 2008 abgegebene freiwillige öffentliche Übernahmeangebot von 14,75 € je Aktie deutlich über dem für den Bewertungsstichtag ermittelten anteiligen Unternehmenswert lag. Der Ausgleich baut aber auf dem Unternehmenswert auf.

Nichts anderes ergibt sich aus dem Umstand der späteren Finanzkrise. Diese hat zwar dazu geführt, dass die Gesellschaft später – wie von der Antragsgegnerin unwidersprochen dargelegt – die zum Bewertungsstichtag erwarteten Erträge nicht realisieren konnte. Diese retrospektive Sichtweise vermag aber weder eine Einstufung des ermittelten Unternehmenswertes aus der entscheidenden Sicht des Bewertungsstichtages als unplausibel zu begründen noch lässt sich hieraus ein überzeugendes Argument für das Absehen von einer im Grundsatz gebotenen Korrektur des zu zahlenden Ausgleichs ableiten.

3. Schließlich sind die gerügten Verfahrensfehler nicht durchgreifend.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 4) bis 8) hat eine vollwertige mündliche Verhandlung vor dem Landgericht stattgefunden. Der Umstand, dass das Landgericht offensichtlich bereits zuvor einen Beschlussentwurf vorbereitet hatte, steht dem nicht entgegen. Es steht dem Richter frei und ist zudem regelmäßig für eine zielorientierte Verhandlungsführung erforderlich, seine vorläufige Auffassung des Rechtsstreits bereits vor der mündlichen Verhandlung zu Papier zu bringen, soweit es sich um keine endgültige Meinungsbildung handelt. Dass dies hier ausnahmsweise der Fall gewesen sein könnte, ist nicht ersichtlich.

Ferner ist das Landgericht zu Recht den Anträgen der Antragsteller, der Sachverständige solle im Einzelnen näher benannte, von ihm bei der Erstellung des Gutachtens verwerteter Unterlagen zugänglich machen, nicht nachgekommen. Den Verfahrensbeteiligten steht zwar ein Recht zu, Einsicht in die Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass ihnen sämtliche Unterlagen zugänglich gemacht werden müssten, die der Sachverständige bei seiner Begutachtung verwertet hat. Ein Anspruch besteht

insoweit nicht, wenn das Gericht die Vorlage der Unterlagen nicht für erforderlich hält (OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622, 624; Simon/Winter, SpruchG, § 7 Rn 71). Eine Vorlage der benannten Unterlagen ist jedoch aus Sicht des Senats nicht erforderlich. Der Sachverständige hat einzelne, in den Unterlagen enthaltene Fakten benannt und in seine Analyse einfließen lassen. Die Vorlage der Unterlagen könnte daher insoweit nur dazu dienen, nachzuprüfen, ob die Ergebnisse – wie etwa die Umsatzentwicklung für den Markt für Sicherheitssoftware in den Jahren 2006 bis 2011 oder die Tatsache, dass die Gesellschaft zu den Marktführern seitens des Marktforschungsunternehmens Gartner gezählt wurde, – sich tatsächlich in den Unterlagen befinden. Hieran hat der Senat jedoch nicht den geringsten Zweifel und sieht sich folglich – ohne den Vortrag entsprechender Anknüpfungstatsachen seitens der Antragsteller – auch nicht gehalten, eine Überprüfung vorzunehmen.

Schließlich hat das Landgericht auch kein berechtigtes Auskunftsbegehren der Antragsteller übergangen. Auf die gestellte Frage, wer dem Sachverständigen die Marktstudien IDC vom Dezember 2007 und die Studie des Marktforschungsunternehmens Gartner übergeben hat, kommt es ersichtlich nicht an. Auch der Frage, ob Fortschreibungen der Studien vorliegen, die Daten für das Jahr 2008 und Teile des Jahres 2009 bis zum Bewertungsstichtag erfassen, brauchte nicht nachgegangen zu werden, da die vorhandene Datenlage ausreichend war, um die vom Sachverständigen unter anderem aus den vorgestellten Ergebnissen gezogenen Schlussfolgerungen zu ziehen. Im Übrigen lagen solche Fortschreibungen nach Auskunft des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung auch nicht vor.

### III.

1. Die Kostenentscheidung des Senats beruht auf § 15 SpruchG in der bis zum 31. Juli 2013 anwendbaren Fassung (im Folgenden a.F.), wobei sich die Anwendung der alten Fassung aus der Übergangsvorschrift zum 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetz, nämlich aus § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG, ergibt.

Die Gerichtskosten erster Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG a.F. der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht schon deswegen nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. Gebrauch zu machen, weil das Spruchverfahren zu einer partiellen Erhöhung der im Unternehmensvertrag zuerkannten Kompensationszahlungen geführt hat.

Aufgrund des Erfolgs des Spruchverfahrens hat die Antragsgegnerin darüber hinaus den Antragstellern, deren Anträge zulässig waren, zur Hälfte deren außergerichtliche Kosten erster Instanz zu erstatten, soweit diese zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. Dabei entspricht eine Kostenerstattung zur Hälfte der Billigkeit, weil das Spruchverfahren zwar zu einer nicht nur ganz geringfügigen Erhöhung der Ausgleichszahlung, nicht hingegen zu einer Erhöhung der Barabfindung geführt hat.

Des Weiteren trägt die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters. Angesichts des fehlenden Erfolgs des Rechtsmittels der Antragsgegnerin entspricht es nicht der Billigkeit, den Antragstellern diese Kosten aufzuerlegen.

Ferner entspricht es aufgrund der Erfolglosigkeit des Rechtsmittels der Antragsgegnerin der Billigkeit, dass diese den Antragstellern deren außergerichtliche Kosten erstattet, soweit diese zu einer zweckentsprechenden Rechtsverfolgung notwendig waren, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F.

Demgegenüber scheidet eine Kostenerstattung der Antragsgegnerin durch die Antragsteller nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (vgl. Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11, Juris) ohnehin aus.

2. Die für beide Instanzen einheitliche Festsetzung des Geschäftswertes für die Gerichtskosten ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F., § 24 Abs. 1b

KostO. Hiernach kommt es auf das Interesse aller außenstehenden, von dem Unternehmensvertrag betroffenen Aktionäre an, das in dem Differenzbetrag zwischen der angebotenen und der angemessenen Kompensationszahlung seinen Ausdruck findet (vgl. OLG München, Beschluss vom 30. November 2006 - 31 Wx 59/06 -, Juris Rn 62; BayObLG, AG 1996, 276; OLG Stuttgart, AG 2001, 314; OLG Hamburg, NZG 2001, 471). Betroffen von dem Unternehmensvertrag waren nach den Angaben der Antragsgegnerin insgesamt 1.070.039 Aktien außenstehender Aktionäre. Das Spruchverfahren hat zu einer Erhöhung der Ausgleichszahlung um 7 Cent pro Aktie geführt. Bei der Wertfestsetzung in Bezug auf die Erhöhung des Ausgleichs ist § 24 Abs. 1 KostO zu beachten (vgl. Rosskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG, § 15 Rn 12; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 15 Rn 4; für das Spruchstellenverfahren OLG Düsseldorf, AG 1987, 314). Hiernach ist der 12,5 fache Jahresbetrag in Ansatz zu bringen.

In Abgrenzung zu § 21 Abs. 1 lit a KostO handelt es sich nicht um eine Leistung auf bestimmte Zeit. Dem steht die Kündigung des Unternehmensvertrags am 8. August 2012 nicht entgegen. Maßgeblich für die Abgrenzung ist nämlich gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F. der Tag nach Ablauf der Antragsfrist, vorliegend also der 26. Juni 2009. Bezogen auf diesen Zeitpunkt haben die Beteiligten keine Kündigungsabsicht vorgetragen, so dass damals noch von einem Fortbestand des Vertrages auszugehen war. Zugleich konnte aber der Unternehmensvertrag gekündigt werden, weswegen es sich um kein Bezugsrecht von unbeschränkter Dauer sondern um eine Leistung von unbestimmter Dauer im Sinne von § 24 Abs. 1 lit b KostO handelt. Hieraus folgt unter Berücksichtigung der insgesamt betroffenen Aktien mit Blick auf den angemessenen Ausgleich ein Geschäftswert in Höhe von gerundet 1 Mio. €.

Da es in Bezug auf die Abfindung zu keiner Erhöhung gekommen ist, wäre insoweit der Mindestwert anzusetzen gewesen. Wenn aber wie vorliegend dieselbe Strukturmaßnahme zugrunde liegt und – wie üblich – die Bestimmung des angemessenen Ausgleichs sowie der angemessenen Abfindung innerhalb eines Verfahrens erfolgt, ist der höhere Teilwert anzusetzen (vgl. OLG Frankfurt,

Beschluss vom 9. Februar 2010 – 5.W 38/09, Juris; BayObLG, AG 1991, 239; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 15 Rn 5; Simon/Winter, SpruchG, § 15 Rn 27; abweichend für Aufschlag Roskopf in Kölner Kommentar, SpruchG, § 15 Rn 13). Dies führt vorliegend zu einem für beide Instanzen einheitlichen Geschäftswert in der Höhe von 1Mio. €.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.