

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
34 AktE 16/05 KfH

27. November 2006



Landgericht Stuttgart
34. Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Spruchverfahren

gegen

wegen

hat die 34. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

beschlossen:

1. Die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung für die durch Hauptversammlungsbeschluss vom 25.07.2005 aus der WERBAS AG ausgeschiedenen Aktionäre werden zurückgewiesen.
2. Die gem. § 15 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin als Kostenschuldnerin zu zahlenden Gerichtskosten werden den Antragstellern Ziff. 1 bis 8 zu je 1/8 auferlegt.
3. Die Antragsteller Ziff. 1 bis 8 tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst. Alle übrigen Kosten trägt die Antragsgegnerin.

Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

GRÜNDE:

I.

Die Antragsteller streiten um die Angemessenheit der ursprünglich auf 6,00 € festgesetzten und von der Antragsgegnerin in der Hauptversammlung vom 25.7.2005 der WERBAS AG freiwillig auf 9,00 € heraufgesetzten Barabfindung für ihren Ausschluss als Minderheitsaktionäre aus der WERBAS AG mit Sitz in Weil im Schönbuch.

Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin mit einem Anteil von 95,9 % (1.198.476 Aktien) des Grundkapitals von 3.750.000,00 € (eingeteilt in 1.250.000 Inhaberaktien) der WERBAS AG verlangte von deren Vorstand die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre (zuletzt 51.524 Aktien) von der Hauptversammlung beschließen zu lassen. Dies wurde am 23.03.2005 bekannt gemacht mit einem gleichzeitigen freiwilligen Kaufangebot an die Minderheitsaktionäre zu 6,00 € pro Stückaktie, das am 25.04.2005 nochmals wiederholt wurde.

Die WERBAS AG entstand 1998 aus einer 1995 gegründeten Tochtergesellschaft der DEKRA-Gruppe und einem Beratungsunternehmen und wurde im Juni 1999 an die Börse gebracht. Im Mai 2004 hat die Antragsgegnerin vom Gründer der Gesellschaft die Aktienmehrheit erworben, die sie schließlich auf 95,9 % ausbaute.

Die WERBAS AG ist im Vertrieb und der Herstellung von EDV- und Organisationssystemen für die Fahrzeugbranche (Werkstätten/Handel/Autohäuser), Software für den Handel von Fahrzeugen und -teilen sowie Dokumentenmanagement-Systeme für alle Branchen tätig.

Im Jahr 2004 erwirtschaftete die WERBAS AG aus Lizenzgebühren für eigene und fremde Software 16 %, aus laufender Wartung der Software und Betreuung der Kunden 60 % und aus der Unterstützung bei Installation und Einführung ihrer Produkte rund 11,8 % ihres Umsatzes (im Übrigen vgl. S. 16 bzw. S. 40 des Übertragungsberichtes).

Die : hat im Auftrag der Hauptaktionärin den Unternehmenswert der WERBAS AG zum Stichtag der Hauptversammlung

vom 25.07.2005 ermittelt. Diese hat ihr Gutachten am 03.06.2005 erstattet. Sie hat einen Wert je Aktie von 4,86 € ermittelt. Die Antragsgegnerin hat daraufhin beschlossen, die Barabfindung auf 6,00 € pro Aktie festzulegen entsprechend ihren zuvor abgegebenen Kaufangeboten.

Die gerichtlich bestellte Prüferin, die

hat ihren Prüfbericht zum 10.06.2005 erstellt und die festgelegte Barabfindung als angemessen bestätigt. In der Hauptversammlung hat die Prüferin aufgrund des nunmehr mit 4,25 % anzunehmenden Basiszinssatzes eine Neuberechnung der Barabfindung dargelegt, wonach der Wert je Aktie 5,17 € betrug.

In der Hauptversammlung hat die Antragsgegnerin diese Barabfindung auf 9,00 € erhöht. Die Hauptversammlung hat einen entsprechenden Beschluss gefasst, der am 09.08.2005 ins Handelsregister eingetragen worden ist und am 22.09.2005 im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Die Antragsteller verlangen eine höhere Barabfindung. Trotz der Nachbesserung entspreche dies nicht dem tatsächlichen Wert und der Positionierung der Gesellschaft im Markt. Die Gesellschaft sei ein führender Software-Anbieter für Autohäuser und Werkstätten. Sie gehöre zu den Marktführern im Bereich der Werkstattmanagement-Lösung für die gesamte Kfz- und Werkstattbranche. Zu den mehr als 9.000 Kunden gehörten nicht nur Autowerkstätten und Autohäuser, sondern auch Kommunen, Speditionen, Fuhrparkbetreiber und Betriebe, wie die Flughäfen Stuttgart und Berlin. Neben Software-Lösungen biete die Gesellschaft damit im Zusammenhang stehende Dienstleistungen und den Verkauf sowie die Installation von Hardware und Betriebssystemen an. Die sich hieraus ergebenden Geschäftschancen seien bislang unzureichend berücksichtigt. Die in dem Bericht der Hauptaktionärin angegebenen Planzahlen erschienen gerade in dem für den Ansatz der ewigen Rente wichtigen Zeitraum als zu negativ.

Von der Antragstellerin Ziff. 7 wird ausgeführt, der vorgelegten angeblichen Unternehmensplanung, aus der ein Ertragswert von 4,86 € ermittelt worden sei, lägen nicht die wirklichen Ertragsplanungen für die Gesellschaft zugrunde. Diese angebliche Planung sei völlig verzerrt und im Grunde unbrauchbar, obwohl der Prüfer sie für plausibel erklärt habe. Dieser Planung liege für das Ausgangsjahr 2005 einen Umsatz von 8.950.000 €

und ein Ergebnis von 306.000 € zugrunde. Das beinhaltet eine Umsatzsteigerung gegenüber 2004 von 5 %. Ausweislich des unter dem 16.02.2005 erstellten Lageberichtes für das Geschäftsjahr 2004 habe der Vorstand für 2005 aber eine Umsatzsteigerung gegenüber 2004 von 13 % und damit einen Umsatz von 9.629.000 € sowie daraus ein positives Ergebnis von 500.000 € geplant. Nach den in der Ertragswertermittlung zugrunde gelegten Planungen werde dieser Umsatz aber erst im Jahr 2008 erreicht.

Die Antragstellerin Ziff. 8 bemängelt, es sei nicht nachvollziehbar, wie in 2004 bei einer Umsatzzunahme von 5 % die Personalkosten um 22 % explodiert seien.

Vom Antragsteller Ziff. 4 wird vorgebracht, die Rückstellungen der Gesellschaft seien auf das dem Vollausschüttungsprinzip entsprechende Maß zu reduzieren. Auch seien solche stillen Reserven zu beachten, die sich aus einer Auflösung gesetzlich nicht zwingend notwendiger Rückstellungen ergeben. Es ergäbe sich an keiner Stelle aus dem Bericht, ob diese Grundsätze bei den im Jahresabschluss 2004 vorgenommenen Rückstellungen von insgesamt 648.310 € berücksichtigt worden seien.

Auch die Antragstellerin Ziff. 8 weist auf die „auffällig“ hohen Rückstellungen hin und fordert die Antragsgegnerin auf, Auskunft zu geben, in welchem Umfang aus diesen Rückstellungen zwischenzeitlich ertragswirksame Auflösungen vorgenommen worden seien.

Sämtliche Antragsteller halten den Kapitalisierungszinssatz für zu hoch. Ein solcher von 11,6 % vor Steuern sei nicht hinnehmbar bei einem Wachstumsabschlag von nur 2 % für die ewige Rente.

Der mit 5 % angesetzte Basiszins sei zu hoch. Langfristige Bundesanleihen hätten zum Bewertungsstichtag bei 4,34 % gelegen. Eine entsprechende Verminderung würde den Ertragswert um nahezu 10 % ansteigen lassen. Es sei allerhöchstens ein Basiszins von 4,25 % angemessen.

Auch die mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie liege fern jeder Realität; sie begegne methodischen Bedenken. Auch führe deren Ansatz zu einer Doppelberücksichtigung, da

im Rahmen der Detailplanungsphase die Risiken bereits denknotwendig voll enthalten seien. Für die Phase 2 dürfte sie höchstens im Bereich von 0,5 bis 1,5 % liegen.

Weiter wird der angesetzte Betawert von 1,2 als vollkommen unangemessen und als über die Peer Group falsch ausgewählt bezeichnet. Der konkrete Betawert betrage 0,03, wie er auch im Bericht S. 44 erwähnt sei. Die verwendete Peer Group sei willkürlich zusammengestellt und umfasse lediglich drei Gesellschaften bzw. sei - wie die Antragstellerin Ziff. 8 meint - geheim gehalten. Deren Risikostruktur sei nicht vergleichbar. Es sei ein eigener Betafaktor von allenfalls 0,5 anzunehmen. Die Gesellschaft sei schließlich schon seit 2004 Tochtergesellschaft eines Weltkonzerns.

Der für die unendliche Rente angenommene Wachstumsabschlag in Höhe von 2 % sei für die Software-Branche unangemessen. Es sei mindestens die volle Inflationsrate zugrunde zu legen. Erlöse im Software-Bereich würden sich wegen ihrer hohen Abhängigkeit von Personalaufwendungen mindestens in der Größenordnung der Inflationsrate nominal erhöhen. Es sei zusätzlich aber ein weiterer Abschlag vor allem dafür anzusetzen, dass mit dem rechnerischen Übergang in die ewige Rente ab 2012 sowohl das qualitative als auch das quantitative Wachstum zu Lasten der Minderheitsaktionäre abgeschnitten worden sei.

Von dem Antragsteller Ziff. 5 wird die Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuer mit pauschal 35 % als problematisch angesehen und von der Antragstellerin Ziff. 8 für juristische Personen als nicht zugänglich bezeichnet.

Der Antragsteller Ziff. 5 meint, unechte Synergieeffekte seien nicht berücksichtigt. Dadurch, dass bereits im Mai 2004 durch die Antragsgegnerin die Aktienmehrheit übernommen worden sei, seien diese Synergieeffekte bereits angelegt und bei der Bewertung zu berücksichtigen.

Der Antragsteller Ziff. 4 bemängelt, der Liquidationswert sei nicht berücksichtigt. Damit verstoße die Antragsgegnerin gegen die Bewertungsprinzipien des IDW S 1. Er sei als Vergleichswert für die Beurteilung der Barabfindung zwingend zu ermitteln.

Die Antragstellerin Ziff. 8 meint, die Verlustvorträge seien methodisch unhaltbar behandelt worden. Dadurch habe die Gesellschaft bis 2011 keinen Ertragswert, obwohl beständig Jahresüberschüsse erwirtschaftet würden. Es sei von Vollausschüttung auszu-

gehen; es gebe keine Ausschüttungssperre bei steuerlichen Verlustvorträgen. Der Bilanzverlust von 3,7 Mio. € könne nämlich durch eine Kapitalherabsetzung in gleicher Höhe beseitigt werden, nachdem zuvor die Kapitalrücklagen in gezeichnetes Kapital umgewandelt worden seien. Dieses Alternativszenario hätte berechnet werden müssen.

Weiter führt die Antragstellerin Ziff. 8 aus, auch die nicht betriebsnotwendige Liquidität könne in keiner Weise nachvollzogen werden. Die Bilanz zum 31.12.2004 weise sonstige Vermögenswerte in Höhe von 1,1 Mio. € aus, die nicht betriebsnotwendig seien und damit schon zum Bewertungsstichtag ohne Abzinsung dem Unternehmenswert zuzuschlagen seien. Die Gesellschaft arbeite ohne Bankkredite.

Schließlich wird geltend gemacht, dass der Börsendurchschnittskurs zum Stichtag der Hauptversammlung zu berücksichtigen sei. Dieser sei nicht mitgeteilt worden.

Weiter wird die Meinung vertreten, die gerichtlich bestellte Prüferin habe überhaupt keine Prüfung vorgenommen. Dies belege schon der Umstand, dass der Prüfbericht nur einen Tag nach dem Bewertungsgutachten datiere. Dies könne nur so verstanden werden, dass die Antragsgegnerin, deren Parteigutachter und der Enteignungsprüfer Hand in Hand bei dem Ausdenken einer Barabfindung kollaboriert hätten, und zwar ersichtlich zu Lasten der Minderheitsaktionäre.

Zu alledem erwidert die Antragsgegnerin, alle Planzahlen hätten im Zeitpunkt der Bewertung den Erwartungen des Unternehmens entsprochen. Die Planungsrechnungen basierten auf Annahmen und Prämissen über die Entwicklung gesamtwirtschaftlicher und branchenspezifischer Rahmendaten. Unternehmens- und marktorientierte Informationen und die daraus zu ziehenden Erkenntnisse seien in den Planungsrechnungen vollumfänglich berücksichtigt worden. Die Planungsrechnungen seien unter aktivem Einbezug aller relevanten Unternehmensbereiche der Gesellschaft, wie z.B. Controlling, Vertrieb und Entwicklung, erarbeitet worden. Die Planzahlen seien daher weder in der Detailplanungsphase noch in der ewigen Rente zu niedrig angesetzt. Sie entsprächen deshalb in ihrer Höhe den Erwartungen im Zeitpunkt der Bewertung unter Einbeziehung aller Chancen und Risiken. Vergleiche man die Ist-Zahlen in den Jahren 2001 bis 2004 mit den Planzahlen 2005, so werde deutlich, dass das Unternehmen in der bewertungsrelevanten Planung von einer starken Verbesserung der Unternehmensergebnisse aus-

gegangen sei. Heute wisse man, dass sich diese Erwartungen nicht erfüllt hätten. Anstatt eines Jahresüberschusses von geplanten 300.000,00 € habe die Gesellschaft das Geschäftsjahr 2005 erneut mit einem erheblichen Verlust abschließen müssen. Der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2004 vom 16.02.2005 sei für 2005 noch von einer Umsatzsteigerung von 13 % ausgegangen. Diese Umsatzerwartung habe auf Wachstum signalisierenden Prognosen vieler deutscher Forschungsinstitute zu Beginn des Geschäftsjahres 2005 basiert. Im weiteren Verlauf des Jahres 2005 habe sich die wirtschaftliche Stimmung zunehmend eingetrübt, und die zunächst positiven Prognosen für die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft seien schrittweise zurückgenommen worden. Die im Bericht noch mit 5 % prognostizierte Umsatzsteigerung entspreche dem Erkenntnisstand zum Zeitpunkt der Unternehmensbewertung Anfang Juni 2005. Ferner habe die anhaltende Reduzierung der Zahl der herstellerebenen und freien Autohäuser und Kraftfahrzeugwerkstätten in Deutschland, deren sinkender Absatz und Umsatz sowie zunehmender Druck auf die Margen und damit verbunden die erkennbare Verlängerung der Entscheidungszeiträume für eine Veränderung der Soft- und EDV-Infrastruktur dazu geführt, dass aus der Sicht Mitte des Jahres 2005 die Entwicklung für das Jahr 2005 und die Folgejahre wesentlich verhaltener einzuschätzen gewesen seien. Flaniert sei diese Einschätzung auch durch die ersten Ist-Zahlen für 2005 worden, aus denen erkennbar war, dass die anfängliche Umsatz- und Ertragserwartung nicht erreicht werden konnte. Daraufhin mussten die Erwartungen korrigiert und an die neue Situation angepasst werden. Deshalb sei bei der Unternehmensbewertung lediglich ein Umsatzwachstum von 5 % ansetzbar gewesen. Umsatzsondereffekte aus dem Jahr 2004 mit rund 500.000,00 €, die auch das Jahr 2005 noch mit 150.000,00 € beeinflusst hätten, seien einmalige Erlöse aus einer Spezialentwicklung gewesen. Würden diese eliminiert, so betrage das bereinigte erwartete und der Planung zugrunde gelegte Umsatzwachstum 2005 gegenüber 2004 sogar rund 10 %.

Die angebliche Explosion der Personalkosten im Verhältnis zum Umsatz im Jahr 2004 beruhe auf einmaligen Abfindungszahlungen, die im Rahmen der Umstrukturierung der Organisation angefallen seien.

Zum angeblich mit 5 % angesetzten Basiszinssatz führt die Antragsgegnerin aus, das Gutachten datiere vom 03.06.2005. Zu dieser Zeit habe der IDW noch einen Basiszins von 5 % empfohlen. Dieser habe sich aus der Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen

und einer angenommenen Anschlussverzinsung ergeben, die aus durchschnittlichen Renditen der Vergangenheit abgeleitet worden seien. Am 29.06.2005 habe der IDW sich mit der Frage befasst, wie im Falle einer Ableitung von Basiszinssätzen aus der Zinsstrukturkurve vorgegangen werden könne und welcher Basiszins sich dann für den 25.07.2005 ergebe. Bei Rundung auf 0,25 %-Punkte sei ein Basiszins von 4,25 % abzuleiten. Vor diesem Hintergrund sei vor der Hauptversammlung eine Neubewertung unter Anwendung eines Basiszinssatzes von 4,25 % durchgeführt worden, was zu einem Aktienwert von 5,17, € geführt habe. Dies sei von der Prüferin in der Hauptversammlung dargelegt worden. Die Antragsgegnerin hat dies selber detailliert nochmals mit Schriftsatz vom 20.03.2006 dargelegt.

Zu der angesetzten Risikoprämie führt die Antragsgegnerin aus, die Behauptung, Prof. Dr. Stehle habe bei Untersuchungen von langen Zeiträumen Risikoprämien am deutschen Aktienmarkt von maximal 2,6 % ermittelt, sei falsch. In seiner in der Zeitschrift „Die Wirtschaftsprüfung“ veröffentlichten Untersuchung „Die Festlegung der Risikoprämie von Aktien im Rahmen der Schätzung des Wertes von börsennotierten Kapitalgesellschaften“ habe er eine Risikoprämie von 5,5 % nach persönlicher Einkommensteuer ermittelt. Auch sei es nicht richtig, dass der Detailplanungszeitraum keines Risikozuschlages bedürfe. Bei den Werten der Planung handele es sich um ungesicherte Erwartungswerte. Ein Risikozuschlag sei nur dann nicht erforderlich, wenn die geplanten Überschüsse mit Sicherheit einträfen und keinerlei Risiko beinhalteten.

Auch der Betafaktor, der die relativen Kursschwankungen einer spezifischen Aktie widerspiegeln gegenüber der Gesamtheit aller Aktien sei richtig nach einer Peer Group ermittelt. Der Betafaktor der Gesellschaft sei aufgrund des sehr niedrigen Handelsvolumens nicht verwertbar mangels eines ausreichenden Bestimmtheitsmaßes, welches nur 0,03 (Maximalwert 1) betrage. Dies hätten die Antragsteller mit dem Betafaktor verwechselt. Der Betafaktor der Gesellschaft habe wegen dieses geringen Bestimmtheitsmaßes keinen Aussagewert. Zutreffend sei auf Vergleichsunternehmen zurückgegriffen worden. Die Geschäftstätigkeit der WERBAS AG sei der Software-Entwicklung zuzuordnen. Unternehmen der Software-Branche wiesen üblicherweise hohe Betafaktoren auf, was auf ein überdurchschnittliches Risiko schließen lassen. Für die Gesamtbranche der Computersoftware habe ein amerikanischer Kapitalmarktforscher ein Beta von 1,85 ermittelt, so dass das hier zugrunde gelegte Beta mit 1,2 angemessen sei. Im Übertra-

gungsbericht sei auf S. 43 und 44 die Bestimmung des Betafaktors ausführlich dargestellt. Da die direkt mit der Gesellschaft vergleichbaren Unternehmen allesamt nicht börsennotiert seien, sei der Kreis vergleichbarer Unternehmen auf börsennotierte, aber weniger vergleichbare Unternehmen ausgeweitet worden. In dieser ausgeweiteten Peer Group seien zehn der noch am besten vergleichbaren börsennotierten Unternehmen der Marktbereiche Software-Entwicklung, Anbieter von Spezialsoftware, Software-Beratungshäuser und IT-Systemhäuser aufgenommen worden. Auch bei dieser Analyse seien nur aussagekräftige Betafaktoren einbezogen worden, das heißt Betafaktoren mit einem Bestimmtheitsmaß $> 0,25$. Diese Anforderungen hätten nur die Gesellschaften SAP AG, Bechtle AG und Automaticdata Processing Inc. erfüllt. Deren durchschnittlicher Betafaktor habe 1,25 betragen, so dass der angesetzte Betafaktor von 1,2 angemessen sei.

Auch der mit 2 % angenommene Wachstumsabschlag sei nicht zu niedrig. Er bringe die Erwartung zum Ausdruck, dass die Jahresüberschüsse der Gesellschaft ab dem ersten Rentenjahr bis in alle Ewigkeit um nominal 2 % pro Jahr wachsen würden. Dies setze voraus, dass Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite in den Absatzpreisen weitergegeben werden könnten. Der Gutachter habe die Wachstumsrate am oberen Ende der als vertretbar angesehenen Bandbreite angesetzt. Die Annahme, die Ergebnisse der Gesellschaften stiegen bis in alle Ewigkeit um mehr als jährlich 2 %, ausgehend vom hohen Planniveau im letzten Jahr, sei unrealistisch.

Die im Jahresabschluss vom 31.12.2004 ausgewiesenen Rückstellungen in Höhe von insgesamt 648.310 € seien zutreffend gebildet, was auch durch die uneingeschränkte Testierung durch die zum Ausdruck komme. Sie betrafen im Wesentlichen Rückstellungen für Abfindungen, Resturlaub- und Überstundenansprüche, Provisionen, Anwalts- und Rechtsberatungskosten sowie Jahresabschluss- und Prüfungskosten. Es handele sich um gesetzlich zwingend zu bildende Rückstellungen, die dem Grunde nach feststünden und die hinsichtlich der Höhe gut eingeschätzt werden könnten. Für alle vorgenommenen Rückstellungen bestehe Passivierungspflicht, weshalb darin keine stillen Reserven enthalten sein könnten. Die Rückstellungen seien in 2005 verbraucht worden. Zu Rückstellungsaufösungen von Geriwoicht sei es nicht gekommen. Auch führten solche lediglich zu einem buchhalterischen Ertrag, der mit kei-

nerlei Finanzmittelzufluss verbunden sei. Schon deshalb könne die Auflösung nicht die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Planjahre beeinflussen.

Entgegen der Behauptung des Antragstellers Ziff. 4 seien auch nicht lediglich 50 % des Jahresüberschusses des Jahres 2011 in die Bewertung eingegangen. 50 % seien unmittelbar als Ausschüttung zugerechnet; die verbleibenden 50 % seien als Wertbeitrag der Thesaurierung zugerechnet. Der Ausschüttungsbetrag sei der Einkommensteuer nach dem Halbeinkünfteverfahren unterworfen worden, während der Thesaurierungsbetrag steuerfrei zugerechnet worden sei. Dies begünstige die Aktionäre im Ergebnis mit einem höheren Abfindungswert. Es entspreche auch empirischer Beobachtung, dass lediglich zwischen 40 % und 70 % des Jahresüberschusses ausgeschüttet werde.

Es sei offensichtlich, dass der Liquidationswert unter Berücksichtigung zusätzlicher Kosten (Abfindungen, Sozialpläne) deutlich unter dem Ertragswert liege, weshalb diesem keine Relevanz zukomme und auf seine Berechnung habe verzichtet werden können.

Die Marktmenge der Aktien und die Börsenkursauschläge durch die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme sei im Prüfbericht ausführlich dargelegt. Deshalb sei es richtig, einen durchschnittlichen Börsenkurs für einen vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme liegenden Zeitraum zu ermitteln.

Die Verlustvorträge seien bei der Bewertung richtig berücksichtigt worden. Die Antragstellerin Ziff. 8 habe deren Behandlung nicht verstanden. Die handelsrechtlichen Verlustvorträge führten dazu, dass zukünftige Jahresüberschüsse bis zur vollständigen Verrechnung der Verlustvorträge nicht ausgeschüttet werden können. Die nicht ausschüttbaren Jahresüberschüsse führten zu einer Bindung von finanziellen Mitteln auf Unternehmensebene. Diese überschüssigen - aufgrund der Ausschüttungssperre - an das Unternehmen gebundenen finanziellen Mittel seien im Rahmen eines Sonderwertes gesondert bewertet und in den Gesamtunternehmenswert eingerechnet worden. Damit seien die nicht ausschüttbaren Jahresüberschüsse sehr wohl bewertet und berücksichtigt worden. Zudem seien sie ohne Steuerbelastung bewertet worden, da im Rahmen der Ableitung des Sonderwertes keinerlei Steuerbelastungen in Abzug gebracht worden seien.

Zu dem weiteren Einwand der Antragstellerin Ziff. 8, in der Bilanz zum 31.12.2004 seien sonstige Vermögenswerte in Höhe von 1,1 Mio. € enthalten, die nicht betriebsnotwendig und damit dem Unternehmenswert hinzugeschlagen seien, erläutert die Antragsgegnerin, alle Vermögenswerte in der Bilanz zum 31.12.2004 seien betriebsnotwendig. Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalteten im Wesentlichen ein gewährtes Darlehen im Zusammenhang mit der Finanzierung des geleasteten Gebäudes in Holzgerlingen. Das Darlehen habe eine Laufzeit bis 2024 und werde jährlich mit 5,75 % verzinst. Die Zinserträge seien ertragserhöhend erfasst.

Zu der weiteren Einwendung der Antragstellerin Ziff. 8, es handele sich bei ihr um eine juristische Person, weshalb die Erträge nicht mit einem persönlichen Einkommensteuersatz belegt werden dürften, meint die Antragsgegnerin, dass eine Unternehmensbewertung zu Abfindungszwecken grundsätzlich aus der Sicht einer natürlichen Person durchzuführen sei. Bewertungsrelevant seien die finanziellen Überschüsse, die einem Anteilseigner für Konsumzwecke zufließen. Da eine Kapitalgesellschaft nur eine juristische Hülle sei, die selbst nicht konsumieren könne, sei theoretisch grundsätzlich bis auf die natürliche Person, die letztlich hinter der Kapitalgesellschaft stehe, durchzurechnen. Zudem werde im vorliegenden Fall die Ausschüttung an die Antragstellerin Ziff. 8 zu 95 % steuerfrei (§ 8 d KStG). Bei einer Ausschüttung der Antragstellerin an die hinter ihr stehende natürliche Person falle die typisierte Einkommensteuer mit 17,5 % nach dem Halbeinkünfteverfahren an. Damit sei die Steuerbelastung bei Zugrundlegung der tatsächlichen Verhältnisse zwar höher als sie im Rahmen der Bewertung vereinfachend angenommen wurde, belaufe sich definitiv aber nur auf 5 % mehr.

Soweit von den Antragstellern die Vorlage von Unterlagen, Arbeitspapieren und Ähnlichem verlangt werde, bestehe hierzu keinerlei Grund oder berechtigtes Interesse der Antragsteller zur Einsichtnahme in Arbeitspapiere. Sämtliche Planzahlungen, Planungsprämissen sowie alle getroffenen Bewertungsannahmen seien im Bericht des Hauptaktionärs vollumfänglich dargelegt und in dem Prüfbericht abgebildet. Auch handele es sich dabei um Unterlagen, die der Geheimhaltung aus wichtigen Gründen, insbesondere zur Wahrung von Fabrikations-, Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen dienten, deren Vorlage der Vorstand nach § 131 Abs. 3 AktG verweigern dürfe.

Insgesamt sei nicht ersichtlich, weshalb eine Barabfindung noch den Betrag von 9,00 € überschreiten solle, wenn nunmehr seitens der Antragsgegnerin nachvollziehbar dargelegt worden sei, dass retrospektiv gesehen noch nicht einmal 4,80 € je Stückaktie hätten festgesetzt werden dürfen.

Zur Verdeutlichung des Einflusses des Kapitalisierungszinssatzes auf den Ertragswert hat die Antragsgegnerin auf Aufforderung des Gerichts verschiedene, aus Bl. 194/209 d.A. ersichtliche Berechnungen vorgelegt. Auf diese wird verwiesen.

In der mündlichen Verhandlung vom 27.11.2006 wurde _____ von der _____ die als Prüferin tätig war, als sachverständiger Zeuge angehört. Auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 27.11.2006 (Bl. 230/239 d.A.) wird verwiesen. Desgleichen auf den Inhalt sämtlicher von den Antragstellern und der Antragsgegnerin eingereichten Schriftsätze mit Unterlagen.

II.

Nach dem seit 01.09.2003 geltenden Spruchgesetz müssen die Antragsteller konkrete Einwendungen gegen die beschlossene Abfindung in ihren Anträgen vorbringen und deren Berechtigung darlegen, damit diese zulässig sind.

Die Kammer hat bezüglich der meisten von den Antragstellern vorgebrachten Einwendungen diesbezüglich zwar erhebliche Bedenken, da sie pauschal und teilweise sogar ohne Bezug auf das hier konkret vorliegende Verfahren - Behauptung einer Abfindung von 6,00 €, Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 5 % etc. - vorgebracht worden sind. Die gesetzgeberische Intention des § 4 Abs. 2 Nr. 4 Spruchgesetz kann aber regelmäßig mit einem Einwand, der praktisch für alle Verfahren gilt, unterlaufen werden. Dieser ist auch hier von allen Antragstellern gebracht worden, nämlich, indem sie den Prozentsatz der im Kapitalisierungszins enthaltenen (Markt-)Risikoprämie angreifen. Damit sind sämtliche Anträge zulässig.

Die Anträge sind jedoch nicht begründet. Die vollbesetzte Kammer ist sogar davon überzeugt, dass sie rechtsmissbräuchlich aus sog. „Lästigkeitsgründen“ gestellt worden sind, um die Antragsgegnerin zu einer nochmaligen Nachbesserung zu veranlassen

und/oder mittels Abschlusses eines Vergleichs über Anwaltshonorare weitere Zahlungen zu erhalten. Weder ist der Unternehmenswert der WERBAS AG höher einzuschätzen noch ergibt sich nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum Börsenwert als unterste Abfindungsgrenze ein höherer Abfindungsanspruch.

1. Die hier von der Prüferin parallel zur Erstellung des Bewertungsgutachtens vorgenommene Prüfung ist nicht zu beanstanden.

Wie das Oberlandesgericht Stuttgart in seinem sicher sämtlichen Antragstellern bekannten Beschluss vom 03.12.2003 (20 W 6/03) bereits ausgeführt hat und kürzlich mit Beschluss vom 26.10.2006 - 20 W14/05 bestätigt hat, spricht die Durchführung einer Parallelprüfung nicht dagegen, dass eine unabhängige Prüfung stattgefunden hat. Hiernach ist es mit der Prüfertätigkeit typischerweise verbunden, dass der Prüfer bereits während der Unternehmensbewertung auf Fehler hinweist und erklärt, dass er sein Testat nur erteilen wird, wenn der Fehler behoben wird. Auch ist eine frühzeitige Fehlerkorrektur Zweck der Prüfung. So hat jetzt auch der BGH in seinem Urteil vom 18.09.2006 - II ZR 225/04 - (ZIP 2006, 2080; DStR 2006, 2090; DB 2006, 2506 mit Anm.Wilsing; BB 2006, 2543) die begleitende Prüfung als sinnvolles Vorgehen bezeichnet, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur ermöglicht, der Verfahrensbeschleunigung dient und den Schutz der Minderheitsaktionäre nicht tangiert. Denn soweit die Prüfung ergibt, dass die von der Hauptaktionärin vorgesehene Abfindung nicht angemessen ist, soll sie im Interesse der Minderheitsaktionäre gerade dazu führen, dass die Hauptaktionärin eine angemessene Abfindung anbietet. Dies ist aber gerade nur bei einer parallel zur Unternehmensbewertung durchgeführten Prüfung möglich, wie auch der sachverständige Zeuge bei seiner Anhörung einleuchtend dargestellt hat. Der gerichtlich bestellte Prüfer soll eine richtige Bewertung bestätigen. Diese ist aber nicht vom Zeitpunkt der Prüfung, parallel oder nachfolgend, sondern von der Unabhängigkeit des Prüfers abhängig. Diese ist hier, abgesehen von den üblicherweise von den Aktionären gegen die großen Wirtschaftsprüfergesellschaften pauschal vorgebrachten Vorbehalte, jedoch nicht in Frage gestellt. Von keinem der Antragsteller ist auch nur ein Anhaltspunkt vorgetragen worden, der in die Richtung gehen könnte, dass die Prüferin nicht unabhängig war. Diesem Einwand ist deshalb nicht weiter nachzugehen.

2. Es ist unbestritten, dass der Börsenkurs der Aktie der WERBAS AG nie den Wert von 9,00 € vor der Hauptversammlung oder am Tag der Hauptversammlung erreicht hat. Auch hat der Börsenkurs sich über die Marke von 6 € im letzten Jahr erst nach Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme und dem freiwilligen Kaufangebot vom 23.3.2006 - zu dieser Zeit lag er bei bzw. unter 4.10 €, s. Bericht S. 56 - bewegt und hat erst wenige Tage vor der Hauptversammlung die 7 € Grenze übersprungen, weshalb von einer rein spekulativen Kursbildung auszugehen ist.
3. Die Antragsteller haben mit keinem einzigen Anhaltspunkt dargelegt, dass der Liquidationswert höher sein könnte als der sich aus der Multiplikation des Abfindungsbetrages mit der Anzahl der Aktien ergebende Betrag. Der Unternehmer ist grundsätzlich nicht zu einer Liquidation verpflichtet, so dass auch die Antragsteller keinen Anspruch darauf haben, dass ein Unternehmen liquidiert wird (OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 757). Der Liquidationswert mag allerdings dann zugrunde zu legen sein, wenn es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter erweist, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern und dies auch theoretisch in einem engen Zeitrahmen möglich wäre. Dabei sind vom Wert der Vermögensgegenstände jedoch auch die Schulden und sonstigen finanziellen Verpflichtungen (einschließlich Liquidationskosten wie Abfindungszahlungen, Sozialpläne etc.) abzuziehen.

Der Liquidationswert hat im vorliegenden Fall schon deshalb keine Relevanz, weil eine Liquidation weder geplant noch zu einem höheren Wert führen könnte. Mangels eines höheren Anlagevermögens, welches sich aus dem Anlagenspiegel im Anhang III des Jahresabschlusses 2004 ergibt, ist offensichtlich, dass der Liquidationswert nie den Abfindungswert erreichen kann. Der sachverständige Zeuge

hat bei seiner Anhörung hierzu auch darauf hingewiesen, dass keine Vermögenspositionen ersichtlich sind, bei denen bei einer Veräußerung stille Reserven aufgedeckt werden könnten. Auch von den Antragstellern ist hierzu kein Anhaltspunkt gegeben worden, was damit zu erklären ist, dass auch sie solche nicht gesehen haben. Somit unterliefe auch dieser Einwand der Antragsteller für sich allein gesehen dem Verdikt der Unzulässigkeit nach § 4 SpruchG.

Auch verwundert es, wenn die Antragsteller sich auf den IDW S1 berufen für eine „unbedingt notwendige Ermittlung“ des Liquidationswertes, wenn sie in anderen Verfahren immer vehement - zu Recht - darauf hinweisen, dass der IDW S 1 nicht die Qualität einer Rechtsnorm für die Ermittlung eines Unternehmenswertes erfüllt. Auch

hier geht es den Antragstellern also nur darum, der Gesellschaft durch einen weiteren Bewertungsschritt Kosten zu machen und lästig zu fallen.

4. Der Abfindungsbetrag darf nicht den Unternehmenswert, verteilt auf die gesamten Aktien, unterschreiten. Für die Bewertung eines Unternehmens hat sich die Ertragswertmethode durchgesetzt. Diese ist hier von der Bewertungsgutachterin zugrunde gelegt worden. Diese Methode wird auch von keinem der Antragsteller in Frage gestellt.

Zentrales Element dieser Methode sind die zukünftig erwarteten Einnahmen bzw. Ertragsüberschüsse. Hierfür ist eine Planung vom Vorstand aufzustellen. Einer Planung der Zukunft ist immanent, dass sie nicht als richtig oder falsch beurteilt werden kann, sondern wegen der in ihr enthaltenen Unsicherheitsfaktoren nur als plausibel oder nicht plausibel. Deshalb kann nur verlangt werden, dass die Planung plausibel und aus den Vergangenheitszahlen, gegebenenfalls bereinigt um Sondereffekte, ableitbar ist.

Auch wenn die gegen die Planung vorgebrachten Angriffe der Antragsteller schwerlich die Zulässigkeitsvoraussetzungen des § 4 SpruchG erfüllen, sei der Vollständigkeit halber auf diese eingegangen.

Konkrete Einwände, die auch nach dem Bericht stichhaltig sein könnten, gegen die den zukünftigen Erträgen zugrunde gelegten Planungen sind von den Antragstellern nicht gebracht worden. Bezüglich der Monierungen der Antragstellerin Ziffer 7 betreffend SUMMIT-S wird auf die im Protokoll vom 27.11.2006 auf Seite 3/4 enthaltene Darstellung verwiesen. Die Ableitung des geplanten Personalaufwandes ist in dem Übertragungsbericht auf S. 49 aus den wegen Umstrukturierungen notwendigen Bereinigungen der einmalig in der Vergangenheit 2004 erhöhten Kosten plausibel erläutert, so dass auch deren Ansatz in der Planung plausibel nachvollziehbar ist. Das Vorbringen der Antragsteller zu den Rückstellungen des Jahres 2004 und den angeblich daraus nicht berücksichtigten Erträgen ist schon in sich nicht logisch und von der Antragsgegnerin in ihren Antragserwiderungen richtig kommentiert, was auch der sachverständige Zeuge unterstrichen hat. Dem ist von der Kammer nichts weiter hinzuzufügen.

Für die Ermittlung des Abfindungswertes relevante Synergieeffekte (Verbundeffekte) sind nicht ersichtlich. Der Antragsteller Ziff. 5 konnte hierzu auch keinen konkreten Vortrag halten. Darüberhinaus wurde der sachverständige Zeuge auch hierzu befragt. Er hat bestätigt, dass die sog. unechten Synergieeffekte, die gegebenenfalls bei den Erträgen in der Planung zu berücksichtigen sind, mit jedem anderen Hauptaktionär als Alleineigentümer genauso erreicht werden könnten.

Die Behandlung der Verlustvorträge ist in dem Übertragungsbericht vollständig und nachvollziehbar dargelegt. Schließlich hat der sachverständige Zeuge

in der mündlichen Verhandlung auch bestätigt, dass die von der Antragstellerin Ziff. 4 vorgeschlagene Berechnungsmethode zwar vertretbar ist und von ihm grundsätzlich auch bevorzugt würde, die Antragsteller im Ergebnis aber benachteiligen würde.

Auch zu der Frage des in der Bilanz ausgewiesenen Darlehens hat die Antragstellerin Ziff. 8 den Übertragungsbericht nicht mit der notwendigen Gründlichkeit gelesen und mit den Jahresabschlüssen verglichen. Sonst hätte ihr nicht entgehen können, dass es sich dabei um das Darlehen für das betriebsnotwendige Leasing-Objekt handelte.

Schließlich stellt der Verweis der Antragstellerin Ziff. 7 auf den optimistischen Ausblick auf das Jahr 2005 im Lagebericht des Jahresabschlusses zum 31.12.2004 durch den Vorstand keine konkrete Einwendung gegen die Planung der Erträge dar. Die dort als Zielmarke in Aussicht gestellte Umsatzsteigerung von 13 % ist lediglich eine Erwartung, der gerade keine konkreten Zahlen zugrunde liegen, und gerade keine, wie von der Antragstellerin Ziff. 7 behauptete Planung.

Letzlich hat der sachverständige Zeuge - insoweit im Protokoll nicht enthalten - in der mündlichen Verhandlung auch erklärt, dass seiner Meinung nach auch die von der Unternehmensbewerterin zugrunde gelegte Planung viel zu optimistisch gewesen sei, da bereits zum Zeitpunkt der Unternehmensbewertung bzw. der Prüfung ein Verlust von rund 900.000,00 € eingetreten gewesen sei. Da die Prüferin aber nur in eine Richtung zu prüfen habe, nämlich dahin, ob der gefundene Abfindungswert die Minderheitsaktionäre nicht benachteiligt, seien von ihr gegen diese gegenüber der

teilweise bereits bekannten Wirklichkeit viel zu optimistische Planung keine Einwände erhoben worden.

Zu den Voraussetzungen unter denen das Gericht anordnen kann, dass ihm - nicht den Antragstellern - Arbeitspapiere vorzulegen sind, ist von den Antragstellern nichts vorgetragen.

Insgesamt kann deshalb nicht festgestellt werden, dass die Planungen zu Lasten der Minderheitsaktionäre etwa nicht realistisch, nicht plausibel oder in sich widersprüchlich seien.

5. Demnach sind der Ermittlung des Unternehmenswertes die nach der Ertragswertmethode ermittelten Bruttoergebnisse, wie sie sich vor Ertragssteuer auf eine Ausschüttung (ab 2011) aus S. 54 ergeben, zugrunde zu legen.

Wie bereits im Verfahren durch schriftliche Hinweise angedeutet, zieht die Kammer zur Ermittlung des Abfindungswertes von den möglichen Bruttoausschüttungen nicht die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner ab und berücksichtigt diese dementsprechend spiegelbildlich auch nicht im Kapitalisierungszins:

In der Praxis der letzten Jahre werden zur Ermittlung des Ertragswertes eines Unternehmens die sich nach Abzug der vom Unternehmen selber zu zahlenden Steuern ergebenden Beträge einer typisierten Einkommensteuer des Anlegers unterworfen, die grundsätzlich mit 35 % angenommen wird. Wegen des Halbeinkünfteverfahrens aus Dividendenzahlungen werden deshalb 17,5 % abgesetzt. So ist hier auch die Bewertungsgutachterin vorgegangen. Beim Kapitalisierungszinssatz ist dies wiederum in der Weise berücksichtigt worden, dass hier vom Basiszins die typisierte Einkommensteuer abgesetzt worden ist mit 35 %. Dies mag bei einer Unternehmensbewertung gerechtfertigt sein, deren Ziel es ist, für einen potentiellen Käufer des Unternehmens dessen subjektiven Entscheidungswert zu ermitteln, um ihm so die Beurteilung zu ermöglichen, ob bei seinen persönlichen Verhältnissen die Investition in das Unternehmen ihm die erwünschte Rendite bringt, oder für einen Aktionär, dessen Aktien durch Umwandlung in andere Anteile an der Gesellschaft (z.B. GmbH-Anteile) umgewandelt werden, die Entscheidung zu treffen, ob er weiter Ge-

sellschafter bleibt oder die anzubietende Abfindung wählt für den Fall, dass er auf die Abfindung Steuern zu zahlen hätte.

Dagegen ist der hier zu findende Wert aus der Sicht eines Verkäufers, nämlich des abzufindenden Aktionärs, der auf den Verkaufserlös regelmäßig keine Steuern zu zahlen hat, zu ermitteln. Ziel der hier vorzunehmenden Betrachtung ist, den Betrag zu ermitteln, den der Anleger benötigt, um aus einer von ihm zu findenden Alternativanlage die gleiche Rendite (Kurssteigerung und Dividende) zu erhalten. Theoretisch muss er sich mit dem Abfindungsbetrag wiederum einen gleichwertigen Anteil an einem in allen Einzelheiten entsprechenden Unternehmen kaufen können. Deshalb ist als ein Laufzeit-, Risiko- und Ausschüttungsverhalten kongruentes alternatives Investitionsobjekt eine Aktieninvestition anzunehmen. Zum Bewertungsstichtag waren auf die hier streitgegenständlichen Abfindungen grundsätzlich keine Steuern zu zahlen - auf den spekulativen Aktionär, der kurz vor der Strukturmaßnahme die Aktien im Hinblick auf den Ausschluss erworben hat, darf die Bewertung nicht abstellen -. Die persönliche Steuer ist Abfluss von Geldmitteln an das Finanzamt und bedeutet keinen Zufluss an den aus der Gesellschaft ausscheidenden Aktionär. Deshalb benötigt der Aktionär den „Bruttobetrag“ - nicht weniger und nicht mehr für seine fiktiv in allen Einzelheiten „kongruente“ Alternativinvestition -. Wie er dies realisiert, ist Entscheidung jedes Einzelnen, die von seinen persönlichen Einschätzungen abhängt. Ob der Anleger auf die ihm aus der Alternativinvestition zufließenden bzw. aus der früheren Anlage entgehenden Erträge und gegebenenfalls wie viel Steuern zu zahlen hat, fällt in die Privatsphäre jedes einzelnen Aktionärs und kann keinen Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens haben. Es gibt deshalb keinen Grund, eventuelle persönliche steuerliche Vorteile oder auch Nachteile des Anteilshabers dem Unternehmen zuzurechnen. Persönliche Steuern des Anteilshabers gehören nicht zu den Verhältnissen der Gesellschaft i.S.v. § 327 b Abs. 1 S. 1 AktG. Hierzu gehören die Organisationsverhältnisse, die Strukturen und die wirtschaftlichen Gegebenheiten und Umstände der Gesellschaft. Persönliche Steuern sind keine objektbezogenen, sondern subjektbezogene Umstände. Beteiligt an der Gesellschaft ist der Aktionär vor persönlichen Steuern. Somit sind die Bruttozuflüsse maßgeblich für die Ermittlung der Abfindung.

Die von den Wirtschaftsprüfern und auch der Lehre und Praxis der letzten Jahre demgegenüber vorgenommene Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer unterstellt, dass alle Erträge, auch die, die aus Wachstum resultieren und sich in der Wertsteigerung/Kurssteigerung abbilden, zu versteuern sind und dass der Aktionär einen durchschnittlichen persönlichen Steuersatz von 35 % hat. Beide Annahmen finden sich in der Realität jedoch so nicht wieder. Die persönliche Steuer wird nur von der Einkommensart Ausschüttung erhoben. Im streitgegenständlichen Fall sind die zukünftigen Erträge nach deren Barwert als Abfindung grundsätzlich steuerfrei. Dem trägt der IDWS 1 n.F., wie er hier auch angewendet worden ist, inzwischen insoweit Rechnung, als er den für das Risiko anzusetzenden Zinssatz jetzt als einen Nachsteuerzins ausweist.

Deshalb sind von den geschäftlichen Erträgen keine persönlichen Steuern abzusetzen und auch im Kapitalisierungszins diese Steuern nicht zu berücksichtigen.

6. Um den Unternehmenswert zu ermitteln, sind die auf S. 54 des Übertragungsberichtes ersichtlichen Bruttoüberschüsse auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der hierfür maßgebliche Kapitalisierungszinssatz bestimmt sich aus dem Basiszins, der hier in der in der Hauptversammlung dargelegten Berechnung - entgegen dem Vortrag einzelner Antragsteller nicht mit 5 %, sondern - mit 4,25 % angesetzt worden ist und in dieser Höhe von keinem Antragsteller beanstandet wird, sowie einem Zuschlag für das der WERBAS AG spezifische unternehmerische Risiko und für die Überschüsse aus der ewigen Rente einem Wachstumsabschlag. Je niedriger der Kapitalisierungszinssatz, desto höher ist der Unternehmenswert.

Auch wenn anstelle des von der Bewerterin mit 5,5 % angesetzten Marktrisikos nur 4,5 % angesetzt würden, wie es zuletzt das Oberlandesgericht Stuttgart in seinem Beschluss vom 26.10.2006 - 20W 14/05 - entschieden hat, ergibt sich letztlich kein niedrigerer Kapitalisierungsfuß als 9,65 % für die Detailplanungsphase und von 7,65 % für die ewige Rente.

Das Risiko der WERBAS AG ist nicht niedriger als mit 5,4 % (4,5 % x 1,2 Beta) anzusetzen. Der sachverständige Zeuge hat nachvollziehbar dargelegt, dass das individuelle Beta der WERBAS AG hier nicht aussagekräftig ist. Rich-

tigerweise ist deshalb ein Beta aus vergleichbaren Unternehmen herangezogen worden. Bei den herangezogenen Unternehmen handelt es sich um bestens auf dem Markt aufgestellte Unternehmen in einer ganz anderen Größenordnung als das hier streitgegenständliche Unternehmen. Deshalb kommt deren Heranziehung zur Ermittlung des Betafaktors den Antragstellern lediglich zugute und kann sie unter keinem Gesichtspunkt benachteiligen. Plausibel und für die Kammer nachvollziehbar ist auch die weitere Anpassung des Betafaktors daran, dass es sich bei dem hier vorliegenden Unternehmen um ein ohne Kredite arbeitendes Unternehmen handelt, weshalb der aus den mit Krediten arbeitenden Vergleichsunternehmen ermittelte Betafaktor umgerechnet worden ist. Ein Beta von 1,2 ist deshalb nicht zu beanstanden. Auch ist das Risiko der WERBAS AG nicht bereits bei der Planung der Erträge berücksichtigt. Dies wäre nur dann der Fall, wenn absolut sicher wäre, dass die geplanten Erträge - sowohl nach unten als auch nach oben - in der Zukunft erzielt werden. In die Zukunft kann aber niemand schauen. Diese Unsicherheit - nach oben wie auch nach unten wird mit dem Ansatz der Risikoprämie abgedeckt.

Ein höherer Wachstumsabschlag als 2 % ist nicht diskutabel. Der Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen nicht in demselben Umfang eintritt wie bei einer Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren, deren Zinssatz als Basiszins herangezogen wird und der die Geldentwertungsprämie enthält. Der hierangenommene Wachstumsabschlag liegt an der obersten Grenze eines überhaupt vorstellbaren. Bei dessen Größenordnung von 2 % wird praktisch unterstellt, dass sämtliche Preissteigerungen auf dem Beschaffungsmarkt und Arbeitsmarkt etc. an den Kunden weitergereicht werden können. Bei einer von der Politik unter 2% liegend angestrebten Inflationsrate, ist damit unterstellt, dass die WERBAS AG von der Inflation überhaupt nicht beeinträchtigt wird. Dies für ein Softwareunternehmen angesichts des Preiskampfes der Anbieter und des damit einhergehenden Preisverfalls der letzten Jahre in dieser Branche anzunehmen, erscheint nicht nur optimistisch sondern geradezu kühn und ist jedenfalls nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre.

Auf S. 8/9 ihres Schriftsatzes vom 20.03.2006 hat die Antragsgegnerin den Aktienwert bei einem Kapitalisierungszins von 9,75 %, also 0,1 % höher als dem hier zugrunde gelegten, mit 5,20 € ermittelt. Die Aufgabe einer nochmaligen Neuberechnung durch die Antragsgegnerin auf den von der Kammer zugrundegelegten Zins-

satz erweist sich angesichts des hier von der Antragsgegnerin zugebilligten Abfindungswertes von 9,00 € als nicht notwendig. Er kann mit dem von der Kammer angenommenen Zinssatz nicht einmal erreicht werden, somit keinesfalls überschritten werden.

III.

Aus alledem ergibt sich, dass die Anträge unbegründet sind. Eine höhere Abfindung als die gewährte mit 9,00 € ist unter keinen Umständen angemessen.

Da die Kammer der Meinung ist, dass dies für sämtliche Antragsteller auch offensichtlich war, ist von der Möglichkeit des § 15 Abs. 2 Spruchgesetz Gebrauch zu machen und die Erstattung der Gerichtskosten durch die Antragsteller an die Antragsgegnerin anzuordnen. § 15 Abs. 4 SpruchG sieht ohnehin grundsätzlich vor, dass die Antragsteller ihre eigenen außergerichtlichen Kosten selber tragen, es sei denn, dass eine Auferlegung dieser Kosten unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens auf die Antragsgegnerin der Billigkeit entspräche. Da ihre Anträge keinen Erfolg haben, ist kein Grund vorhanden, von der Regelung des § 15 Abs. 4 SpruchG Abstand zu nehmen.

Die Kosten des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre hat nach dem Gesetz die Antragsgegnerin zu tragen. Dieser wird seine Kosten gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG beantragen festzusetzen .

Der Geschäftswert ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Spruchgesetz.