Geschäftsnummer:
20 W 3/07
34 AktE
16/05 KfH
Landgericht
Stuttgart

19. Dezember 2008

Oberlandesgericht Stuttgart

20. Zivilsenat

Beschluss

In dem Verfahren

gegen

wegen Spruchverfahren

hat der 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

Präsident des Oberlandesgerichts

Richter am Oberlandesgericht

Richter am Landgericht

beschlossen:

1. Die Beschwerden der Antragsteller Ziffer 2) und 3) gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 27.11.2006 - Az. 34 AktE 16/05 KfH - werden verworfen.

2. Die Beschwerden der Antragsteller Ziffer 1), 5), 6) und 8) gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 27.11.2006 - Az. 34 AktE 16/05 KfH - werden zurückgewiesen.

3. Der Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 27.11.2006 - Az. 34 AktE 16/05 KfH - wird von Amts wegen teilweise abgeändert und in Ziffer 2. wie folgt neu gefasst:

   „2. Die Gerichtskosten werden den Antragstellern Ziffer 1) bis 8) auferlegt."

4. Den Antragstellern Ziffer 1) bis 3), 5) und 6) sowie 8) werden die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens auferlegt. Die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.

5. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 Euro festgesetzt.

Gründe:

A.

Die Beteiligten streiten im Spruchverfahren über die Angemessenheit der Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an der WERBAS AG (W) mit Sitz in Weil im Schönbuch auf die Antragsgegnerin.

I.

Die W entwickelt und vertreibt Software für das Kraftfahrzeuggewerbe und den Fahrzeughandel im Inland sowie in einigen ausländischen Märkten.

1. Ihr Grundkapital beträgt 3.750.000 Euro; es ist in 1.250.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Diese wurden vom Juni 1999 bis zum August 2005 an mehreren deutschen Börsen im Freiverkehr (Stuttgart, Hamburg) bzw. im Prädikatsmarkt (München) gehandelt (vgl. Bericht AGg S. 14 f., Sammelmappe nach Bl. 8).

2. Der Jahresabschluss der W zum 31.12.2004 wies einen Bilanzverlust von 3.721.665,74 Euro aus (vgl. S. 3 der Anlage V zum Bericht AGg).

II.

Auf Betreiben der Antragsgegnerin, die zuletzt über 1.198.476 Aktien verfügte (vgl. Bl. 239), hat die Hauptversammlung der W am 25.07.2005 die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin beschlossen.

1. Am 23.03.2005 hatte die W zunächst namens der Antragsgegnerin ihr namentlich bekannten Minderheitsaktionären ein freiwilliges Kaufangebot unterbreitet, das zugleich als Pressemitteilung und auf den Internetseiten der W veröffentlicht wurde. Am 25.04.2005 wurde ein entsprechendes Kaufangebot im elektronischen

Bundesanzeiger veröffentlicht. Als Kaufpreis wurden dabei jeweils 6 Euro je Aktie angeboten (vgl. Sammelmappe nach Bl. 8).

2. Im Auftrag der Antragsgegnerin hat den Unternehmenswert zum Stichtag 25.07.2005 ermittelt (Wertgutachten). Das Wertgutachten datiert vom 03.06.2005 (vgl. Bericht AGg S. 35-58).

3. Unter Berücksichtigung des Gutachtens hat die Antragsgegnerin am 09.06.2005 einen schriftlichen Bericht zu den Voraussetzungen der Übertragung und zur Angemessenheit der angebotenen Barabfindung vorgelegt (vgl. Sammelmappe nach Bl. 8), in dem sie eine Barabfindung von 6 Euro je Aktie festlegte (vgl. Bericht AGg S. 5).

4. Auf Antrag der Antragsgegnerin hatte das Landgericht Stuttgart bereits mit Beschluss vom 11.05.2005 (Az. 32 AktE 22/05 KfH) zur sachverständigen Prüferin bestellt. In ihrem auf den 10.06.2005 datierten Bericht hat die Prüferin die Angemessenheit der von der Antragsgegnerin festgelegten Barabfindung bestätigt (vgl. Bericht AGg nach S. 61).

5. Vor der Abstimmung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin erklärte diese in der Hauptversammlung am 25.07.2005, sie wolle die festgelegte Barabfindung von 6 Euro je Aktie um eine freiwillige Zuzahlung von 3 Euro je Aktie erhöhen. Die um die freiwillige Barabfindung erhöhte Barabfindung unterliege der Anrechnung im Fall eines nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gegebenenfalls eingeleiteten Spruchverfahrens. Die freiwillige Zusage gelte nur für den Fall, dass Widersprüche gegen den Beschluss der Hauptversammlung nicht erhoben oder bis zum 02.08.2005 zurück genommen werden (vgl. S. 4 f. des Protokolls nach Bl. 8).

6. Die Hauptversammlung der W beschloss am 25.07.2005 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung von 6 Euro je Aktie (vgl. S. 6 des Protokolls nach Bl. 8). Der

Beschluss wurde am 09.08.2005 in das Handelsregister der W eingetragen und am 22.09.2005 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

7. Die Antragsgegnerin hat den Minderheitsaktionären tatsächlich eine Barabfindung in Höhe von 9 Euro je Aktie gewährt (vgl. die von den Antragstellern zum Nachweis ihrer Antragsbefugnis vorgelegten Depotauszüge und Bankmitteilungen, Bl. 4, Bl. 5, Bl. 25, Bl. 26, Anl. A3 nach Bl. 87, Bl. 135).

III.

Die Antragsteller hielten die festlegte - und die erhöhte (so ausdrücklich Antragsteller Ziffer 5), 7) und 8)) - Barabfindung für unangemessen; sie verlangten, die Barabfindung zu erhöhen.

1. Die Antragstellerinnen Ziffer 7) und 8) kritisierten zunächst, die Angemessenheit der von der Antragsgegnerin festgelegten Barabfindung sei nicht ordnungsgemäß überprüft worden.

a) Sie behaupteten, dass die Prüferin nicht vom Landgericht Stuttgart, sondern von der Antragsgegnerin ausgewählt worden sei.

b) Die Antragstellerinnen Ziffer 7) und 8) meinten, die Prüferin habe die Angemessenheit der Barabfindung nicht geprüft, sondern die von der Antragsgegnerin festgelegte Abfindung „kritiklos durchgewunken". Dies schlossen sie insbesondere aus dem Umstand, dass der Bericht der Prüferin nur einen Tag später datiert als der Bericht der Antragsgegnerin (vgl. Bl. 113/128).

2. Die Antragsteller Ziffer 4), 5), 7) und 8) wendeten sich gegen die Ermittlung des Unternehmenswerts im Wertgutachten.

a) Die Antragstellerin Ziffer 7) behauptete, bei der Prognose der künftigen Unternehmenserträge sei das Produkt Summit-S nicht berücksichtigt worden, obwohl mit diesem Produkt im Lagebericht des Vorstands der W vom 16.02.2005 die Erwartung eines deutlichen Wachstumspotentials verbunden worden war.

b) Die Antragstellerin Ziffer 7) behauptete, dem Wertgutachten läge nicht die tatsächliche Unternehmensplanung zugrunde. Dazu verwies sie darauf, dass der Lagebericht vom 16.02.2005 (vgl. S. 10 der Anlage V zum Bericht AGg) für das Jahr 2005 eine Umsatzsteigerung von 13 % erwartete, im Wertgutachten dagegen für 2005 gegenüber 2004 nur eine Umsatzsteigerung von 5 % angesetzt wurde (vgl. Bericht AGg S. 46).

c) Der Antragsteller Ziffer 5) kritisierte, die Ertragsprognosen in dem für den Ansatz der ewigen Rente (Phase II) maßgeblichen Zeitraum seien zu negativ (vgl. Bl. 85).

d) Der Antragsteller Ziffer 5) war außerdem der Auffassung, dass die aus der Einbindung in den Konzern, dem die Antragsgegnerin angehört, folgenden und bereits am 25.07.2005 angelegten „unechten" Synergieeffekte nicht hinreichend berücksichtigt worden seien.

e) Die Antragstellerin Ziffer 7) rügte, dem Wertgutachten liege keine stand-alone-Betrachtung zugrunde, weil bereits im Jahr 2005 nur noch Investitionen in Höhe von 50.000 Euro angesetzt wurden.

f) Die Antragstellerin Ziffer 8) meinte, der Anstieg der Personalkosten um 22 % in 2004 - bei einer Umsatzsteigerung von 5 % - belege, dass „ein Wasserkopf durchgezogen" werde, der in keinem Verhältnis zum Umsatz stehe.

g) Sie rügte außerdem die Höhe der Rückstellungen zum 31.12.2004.

h) Sie war schließlich der Auffassung, im Wertgutachten hätte die Reduzierung des Aufwands, der sich durch den squeeze-out im Vergleich zu einer Publikumsgesellschaft ergibt, berücksichtigt werden müssen.

i) Der Antragsteller Ziffer 4) und die Antragstellerin Ziffer 8) rügten, dass im Wertgutachten die prognostizierten Jahresüberschüsse bis zum Jahr 2011 gegen Verlustvorträge verrechnet werden (vgl. Bericht AGg S. 54). Dies verstoße gegen

das Gebot der Vollausschüttung. Der bestehende Blianzverlust der W hätte auch durch eine Kapitalherabsetzung beseitigt werden können.

j) Die Antragstellerin Ziffer 7) kritisierten in diesem Zusammenhang, dass nach dem Wertgutachten in den Jahren ab 2006 nicht betriebsnotwendige Liquidität angesammelt und auf den 01.01.2005 abgezinst (vgl. Bericht AGg S. 54) werde.

k) Der Antragsteller Ziffer 4) rügte, dass auch ab 2011 nur eine hälftige Ausschüttung des Jahresüberschusses vorgesehen sei.

l) Der Antragsteller Ziffer 5) und die Antragstellerin Ziffer 8) rügten, dass im Wertgutachten bei der Ermittlung der Erträge eine typisierte Ertragsteuerbelastung (17,5 % nach dem Halbeinkünfteverfahren bei einem typisierten persönlichen Ertragsteuersatz von 35 %, vgl. Bericht AGg S. 54) abgesetzt wurde. Der Antragsteller Ziffer 5) hielt dies bei Kleinaktionären für unangemessen. Die Antragstellerin Ziffer 8) verwies darauf, dass bei ihr als Kapitalgesellschaft Einkünfte aus Beteiligungen seit 2003 nur einer Besteuerung von 5 % unterliegen.

3. Alle Antragsteller wandten sich gegen den im Wertgutachten (vgl. Bericht AGg S. 45) angesetzten Kapitalisierungszinssatz; die Antragsteller Ziffer 1), 2), 3) und 6) beschränkten sich mit ihren inhaltsgleichen Schriftsätzen in erster Instanz auf die Rüge des Kapitalisierungszinssatzes.

a) Nach Auffassung des Antragstellers Ziffer 5) begegnete das im Wertgutachten angewandte Tax-CAPM erheblichen methodischen Bedenken.

b) Der Basiszinssatz sei mit 5,0 % zu hoch angesetzt, er dürfe höchstens 4,25 % betragen. Die Antragsteller verwiesen dazu auf die am 19.07.2005 veröffentlichte Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW bzw. auf die Rendite von Anleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren.

c) Die Antragsteller kritisierten außerdem den Risikozuschlag.

aa) Die Marktrisikoprämie sei mit 5,5 % zu hoch angesetzt.

Die Untersuchung langer Zeiträume am deutschen Aktienmarkt durch Prof. Stehle ergebe höchstens Risikoprämien von 2,6 %. Der Zuschlag für das Risiko von Aktien gegenüber festverzinslichen Papieren dürfe höchstens 2% (vgl. dazu die Antragstellerin Ziffer 8), Bl. 122 ff.) bzw. 1,5 (vgl. Antragsteller Ziffer 4), Bl. 57) betragen.

Der Antragsteller Ziffer 4) rügte zudem, dass das Ertragsrisiko für die Detailplanungsphase (Phase I) bereits in der Ertragsprognose berücksichtigt sei; der Ansatz eines Risikoabschlags auch in der Detailplanungsphase führe daher zu einer Doppelberücksichtigung.

bb) Der angesetzte Betafaktor von 1,2 sei unzutreffend. Anstelle des für eine peer-group ermittelten Betafaktors von 1,2 sei der eigene Betafaktor der W anzusetzen. Dieser betrage nur 0,03. Die peer-group sei willkürlich zusammen gestellt und umfasse nur drei Gesellschaften.

d) Umgekehrt hielten die Antragsteller den angesetzten Wachstumsabschlag von 2,0 % für zu gering. Da sich die Inflation langfristig nicht unterhalb der Zielgröße der Europäischen Zentralbank von 2,5 % einstellen werde, müsse ein höherer Wachstumsabschlag angesetzt werden. Ein Wachstumsabschlag von 2,0 % sei jedenfalls für die Softwarebranche unangemessen.

4. Der Antragsteller Ziffer 4) rügte, dass im Wertgutachten kein Liquidationswert ermittelt worden sei.

5. Der Antragsteller Ziffer 4) war der Auffassung, der Börsendurchschnittskurs sei als Mindestabfindungsbetrag zu berücksichtigen, falls er über der angebotenen Barabfindung liege. Die Antragstellerin Ziffer 8) meint, die Abfindung dürfe jedenfalls nicht unter dem Erstausgabepreis der Aktien der W Mitte 1999 liegen, der 13,50 betragen habe (vgl. Bl. 120).

6. Die Antragsteller Ziffer 5) und 8) verlangen zudem, die Barabfindung bereits ab dem Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung zu verzinsen. Sie hielten

die Verzinsungsregelung des § 327b Abs. 2 AktG für verfassungswidrig, da der Unternehmenswert auf den Tag der Hauptversammlung ermittelt werde und damit für die Zwischenzeit eine Entschädigungsregelung fehle.

IV.

Die Antragsgegnerin trat dem Erhöhungsverlangen entgegen.

1. Sie hielt die Anträge im Hinblick auf die freiwillige Erhöhung der festgelegten Barabfindung um 3 Euro auf 9 Euro für rechtsmissbräuchlich.

2. Die Prüfung der Angessenheit der Abfindung sei ordnungsgemäß erfolgt. Dazu trug die Antragsgegnerin vor, die Prüferin habe ihre Prüfung der Angemessenheit der später festgelegten Barabfindung bereits am 23.05.2005 begonnen; zu diesem Zeitpunkt habe die schon seit eineinhalb Wochen an ihrem Wertgutachten gearbeitet. Das Ergebnis des Gutachtens habe bereits Anfang Juni 2005 festgestanden. Insgesamt hätten die Arbeiten der Prüferin drei Wochen gedauert.

3. Die Antragsgegnerin verteidigte den im Wertgutachten ermittelten Unternehmenswert.

a) Für das Produkt Summit-S seien keine Erträge geplant worden, da es sich um ein Produkt der Summit Auto Group GmbH handele. Die W habe das Produkt zwar mitentwickelt, dafür aber ihre Entwicklungskosten zuzüglich eines Gewinnaufschlags vergütet erhalten.

b) Die Umsatzerwartungen der W seien nach dem Lagebericht vom 16.02.2005 wegen einer allgemeinen Eintrübung der wirtschaftlichen Stimmung, dem Absinken der Anzahl der Autohäuser und Kfz-Werkstätten in Deutschland sowie deren zunehmenden Margendruck und wegen erster Ist-Zahlen des Jahres 2005 nach unten korrigiert worden, die erkennen ließen, dass die ursprüngliche Planung nicht zu erreichen war (vgl. Bl. 170). Bereinige man die Umsatzerlöse 2004 um einmalige Erlöse aus einer Spezialentwicklung, ergebe sich aus dem Planansatz für 2005 zudem eine Umsatzsteigerung von 10 % (vgl. Bl. 170/202). In der

Rückschau seien selbst die im Wertgutachten für 2005 zugrunde gelegten Ertragsprognosen nicht erreicht worden, anstelle eines geplanten Jahresüberschusses von 300.000 Euro sei ein erheblicher Verlust erwirtschaftet worden. Die Antragstellerin Ziffer 7) meinte allerdings, diese Verluste beruhten auf Eingriffen der Antragsgegnerin.

c) Die geringen Ansätze für Investitionen erklärte die Antragsgegnerin durch den Hinweis, dass die Entwicklung von Software kaum Investitionen in Maschinen erfordere, sondern vielmehr Investitionen in know-how und Kundenbeziehungen; insoweit geschaffene Werte könnten aber handelsrechtlich nicht aktiviert werden.

d) Die Höhe der Personalkosten in 2004 beruhe auf einmaligen Abfindungszahlungen.

e) Die im testierten Jahresabschluss zum 31.12.2004 enthaltenen Rückstellungen seien zutreffend gebildet und im Übrigen im Jahr 2005 aufgelöst worden.

f) Die prognostizierten Jahresüberschüsse könnten den Aktionären aufgrund des handelsrechtlichen Verlustvortrags - bis 2011 - nicht direkt zugerechnet werden. Die aus den nicht ausschüttbaren Planüberschüssen resultierenden Liquiditätsüberschüsse seien ihnen im Wertgutachten aber als Sonderwert zugerechnet worden. Da diese Zurechnung erst im Zeitpunkt der Entstehung des Liquiditätsüberschusses möglich sei, seien die Überschüsse abzuzinsen.

g) Die Antragsgegnerin wies außerdem darauf hin, dass den Aktionären im Wertgutachten auch die thesaurierten Jahresüberschüsse zurgechnet würden. Da ihnen der Thesaurierungsbetrag steuerfrei zugerechnet würde, stünden sie günstiger als bei Annahme einer Vollausschüttung.

h) Die Antragsgegnerin war schließlich der Auffassung, die persönlichen Ertragsteuern seien - in typisierter Weise - zu berücksichtigen, da der Anteilseigner nur den Netto-Ausschüttungsbetrag zur Verfügung erhalte.

4. Sie wies die Kritik an dem im Wertgutachten angesetzten Kapitalisierungszinssatz zurück.

a) Die Antragsgegnerin wies darauf hin, dass zum Zeitpunkt der Fertigstellung des Wertgutachtens das IDW einen Basiszinssatz von 5,0 % empfohlen hätte. Sie räumte zwar ein, dass der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW am 19.07.2005 festgestellt habe, aus den aktuellen Zinsstrukturdaten lasse sich nur noch ein Basiszinssatz von 4,25 % vor Abzug persönlicher Steuern ableiten. Vor diesem Hintergrund sei aber noch vor der Hauptversammlung eine Neubewertung unter Ansatz eines Basiszinssatzes von 4,25 % durchgeführt worden. Dabei habe sich anstelle des im Wertgutachten angegebenen Betrages von 4,86 Euro je Aktie (vgl. Bericht AGg S. 55) lediglich ein Wert von 5,17 Euro je Aktie ergeben. Dies sei in der Hauptversammlung mitgeteilt worden (vgl. Bl. 162).

b) An der im Wertgutachten angesetzten Marktrisikoprämie hielt die Antragsgegnerin indessen fest. Prof. Stehle halte im Ergebnis eine Nach-Steuer-Risikoprämie von 5,5 % (6,65 % abzüglich eines Abschlags von 1,0-1,5 %) für vertretbar (vgl. Wpg 2004, 904, 921). Das IDW empfehle eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Einkommensteuer von 5,0 bis 6,0 %.

c) Zur Bemessung der spezifischen Risikos einer Unternehmensbeteiligung an der W könne der - für den Zeitraum 21.05.2004 bis 20.05.2005 anhand von Bloomberg Betas ermittelte - eigene Betafaktor der W nicht herangezogen werden, da er wegen des geringen Handelsvolumens nur ein Bestimmtheitsmaß von 0,03 erreiche (vgl. Bericht AGg S. 43, Bl. 14). Statt dessen sei auf eine peer-group abzustellen. Anstelle des für die (amerikanische) Computersoftwarebranche allgemein ermittelten Betafaktors von 1,85 (vgl. Bl. 15) sei dabei auf die durchschnittlichen Betafaktoren der SAP AG, der Bechtle AG und der Automatic Data Processing Inc. abgestellt worden. Da nur Betafaktoren von Softwareentwicklern mit einem Bestimmtheitsmaß von über 0,25 berücksichtigt wurden, seien nur die genannten Unternehmen in Betracht gekommen. Der Durchschnittswert der Betafaktoren dieser Unternehmen betrage 1,25; zur Berücksichtigung der Unterschiede der Kapitalstruktur der Unternehmen der peer-

group gegenüber der W sei ein Betafaktor von 1,2 angesetzt worden (vgl. Bericht AGg S. 44).

d) Zum Wachstumsabschlag verwies die Antragsgegnerin darauf, dass die Rechtsprechung überwiegend einen Wert zwischen 0,5 und 2,0 % ansetze, weil es vielen Unternehmen nur teilweise gelinge, Kostensteigerungen in ihren Preisen weiterzugegeben.

5. Die Antragsgegnerin behauptete, der Liquidationswert der W liege - jedenfalls unter Berücksichtigung zusätzlicher Kosten wie Abfindungen und Sozialpläne - offensichtlich unter dem Ertragswert.

6. Der Börsenkurs der Aktien der W war nach Auffassung der Antragsgegnerin nicht zu berücksichtigen, weil eine Marktenge bestanden habe und der Kursverlauf durch die Bekanntgabe der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre deutlich beeinflusst worden sei (vgl. Bericht AGg S. ff.). Im Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe (23.12.2004 bis 22.05.2005) habe der nach § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte, gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der Aktie der W nur 4,80 Euro je Aktie betragen (vgl. Bericht AGg S. 58).

V.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 27.11.2006 die Anträge der Antragsteller zurückgewiesen (vgl. Bl. 253 ff.).

1. Zuvor hatte es in der mündlichen Verhandlung am 27.11.2006 einen der für die tätigen Prüfer als sachverständigen Zeugen gehört (vgl. Bl. 231-239). Dem Antrag der Antragstellerin Ziffer 8), der Antragsgegnerin aufzugeben, die auf Seite 1 f. des Berichts der Prüferin aufgeführten, dieser bei der Prüfung zur Verfügung stehenden Unterlagen, sowie die Arbeitspapiere der Prüferin vorzulegen (vgl. Bl. 130) hatte es nicht entsprochen. Die Antragsgegnerin war dem Antrag unter Hinweis auf die hinreichende Erläuterung in ihrem Bericht und dem

Bericht der Prüferin auf das geistige Eigentum der Prüferin an den Arbeitspapieren sowie auf ihre Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse entgegen getreten.

2. Trotz Bedenken wegen der aus seiner Sicht pauschalen Einwendungen der Antragsteller hat das Landgericht die Anträge im Hinblick auf die von allen Antragstellern erhobenen Einwendungen gegen den Kapitalisierungszinssatz als zulässig angesehen.

3. Das Landgericht hielt die Anträge allerdings für unbegründet, da unter keinen Umständen eine höhere Barabfindung als die von der Antragsgegnerin gewährten 9 Euro je Aktie angemessen sei.

a) Unter Berufung auf die Entscheidungen des Senats vom 03.12.2003 (NZG 2004, 146 [juris Rn. 21 ff.]) und vom 26.10.2006 (NZG 2007, 112 [juris Rn. 26]) sowie des BGH (ZIP 2006, 2080 [juris Rn. 14]) wies das Landgericht Bedenken gegen die parallele Durchführung von Unternehmensbewertung und Prüfung zurück. Konkrete Anhaltspunkte für eine Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Prüfer seien nicht vorgetragen worden.

b) Der Börsenkurs der Aktie der W habe den Wert von 9 Euro bis zur Hauptversammlung nicht erreicht.

c) Der Liquidationswert sei nicht relevant, weil er jedenfalls unter dem Ertragswert des Unternehmens liege. Nach den Angaben des sachverständigen Zeugen seien keine Vermögenspositionen der W ersichtlich, bei denen im Fall der Veräußerung stille Reserven aufgedeckt würden.

d) Konkrete Einwendungen gegen den ermittelten Ertragswert wurden aus Sicht des Landgerichts nicht vorgebracht. Hinsichtlich des Produkts Summit-S verwies das Landgericht auf die Erklärung des sachverständigen Zeugen, es habe sich um eine auftragsbezogene Programmierung gehandelt. Die im Lagebericht vom 16.02.2005 genannte Umsatzsteigerung sei keine Planung, sondern lediglich eine Erwartung, da sie nicht auf konkreten Zahlen beruhe. Für die Ermittlung des Abfindungswertes

relevante Synergieeffekte seien nicht ersichtlich. Die Behandlung der Verlustvorträge sei nachvollziehbar dargelegt und vertretbar.

e) Entgegen dem Wertgutachten lehnte es das Landgericht ab, von den zukünftig auszuschüttenden Erträgen eine typiserte persönliche Ertragsteuer abzuziehen - bzw. eine solche spiegelbildlich beim Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen -, da zum Bewertungssichtag die Abfindungen der Minderheitsaktionäre grundsätzlich nicht steuerbar gewesen seien; im Übrigen benötigten die Minderheitsaktionäre den vollen Abfindungsbetrag, um eine Alternativanlage mit gleicher Rendite zu erwerben.

f) Bei der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes legte das Landgericht einen Basiszins von 4,25 % sowie - unter Berufung auf die Entscheidung des Senats vom 26.10.2006 (NZG 2007, 112 [juris Rn. 50]) - eine Marktrisikoprämie von 4,5 % und den aus seiner Sicht nicht zu beanstandenden Betafaktor von 1,2 zugrunde. Den im Wertgutachten angesetzten Wachstumsabschlag von 2 % sah es als Obergrenze an.

4. Da es aus Sicht des Landgerichts für die Antragsteller offensichtlich war, dass keine höhere Abfindung als 9 Euro je Aktie angemessen ist und die Anträge insoweit als „rechtsmissbräuchlich" bzw. als aus „Lästigkeitsgründen" gestellt angesehen wurden, ordnete es an, dass die Antragsteller der Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu je einem Achtel zu erstatten haben.

VI.

Die Antragsteller Ziffer 1), 2) und 3), 5), 6) sowie 8) haben gegen die Entscheidung des Landgerichts sofortige Beschwerde eingelegt.

1. Ausweislich der Zustellungsurkunden (vgl. Bl. 274h und Bl. 274i) wurde am 30.12.2007 versucht, dem Antragsteller Ziffer 2) und der Antragstellerin Ziffer 3) den angefochtenen Beschluss unter der im dortigen Rubrum angegebenen Anschrift zu übergeben. Weil die Übergabe mangels Antreffen eines Empfangsberechtigten nicht möglich war, wurde das zuzustellende Schriftstück in

einen Briefkasten oder in eine ähnliche Vorrichtung eingelegt. Die Antragstellerin Ziffer 3) hat am 10.01.2007 die Änderung ihrer Anschrift mitgeteilt (vgl. Bl. 278a). Die sofortigen Beschwerden des Antragstellers Ziffer 2) und der Antragstellerin Ziffer 3) sind allerdings erst am 17.01.2007 durch Telefax ihres Prozessbevollmächtigten beim Landgericht eingegangen. In dem Schriftsatz ist als Zustellungszeitpunkt der 04.01.2007 angegeben (vgl. Bl. 286).

2. Die eingelegten Beschwerden wurden - trotz der mit Verfügung vom 19.02.2007 bis zum 30.03.2007 gesetzten Frist - nur teilweise begründet.

a) Eine Begründung enthalten nur die - im Wesentlichen gleichlautenden - Beschwerden der Antragsteller Ziffer 1) und 6) (vgl. Bl. 286), Ziffer 2) und 3) (vgl. Bl. 289 f.) sowie Ziffer 5) (vgl. Bl. 280 f., 311 f.), nicht aber die Beschwerde der Antragstellerin Ziffer 8).

b) Die Antragsteller Ziffer 1) und 6), 2) und 3) sowie Ziffer 5) sind der Auffassung, die Verpflichtung der Antragsteller, der Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu ersetzen, verletze die Eigentumsgarantie in EMRK und Grundgesetz. Der Antragssteller Ziffer 5) wendet sich insbesondere gegen den Vorwurf des Rechtsmissbrauchs.

c) Die Antragsteller Ziffer 1) und 6), 2) und 3) sowie Ziffer 5) rügen, dass eine ordnungsgemäße Überprüfung der von der Antragsgegnerin festgelegten Abfindung bislang nicht stattgefunden habe und nehmen insoweit auf den Vortrag der Antragstellerin Ziffer 7) in erster Instanz Bezug.

3. Die Antragsgegnerin beantragt, die sofortigen Beschwerden als unzulässig zu verwerfen bzw. sie hilfsweise zurückzuweisen (vgl. Bl. 291).

4. Der Senat hat nicht mündlich verhandelt.

B.

Die Beschwerden der Antragsteller Ziffer 2) und 3) sind unzulässig; die übrigen Beschwerden sind zwar zulässig, aber unbegründet.

I.

1. Die Beschwerden der Antragsteller 2) und 3) wurden nicht rechtzeitig eingelegt.

a) Die Beschwerden der Antragsteller 2) und 3) sind erst am 17.01.2007 eingegangen.

b) Die Beschwerdefrist von zwei Wochen (§ 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG i.V.m. 22 Abs. 1 Satz 1 FGG) endete indessen bereits mit Ablauf des 15.01.2007 (§ 17 Abs. 2 FGG), da der Beschluss des Landgerichts vom 27.11.2006 den Antragstellern Ziffer 2) und 3) entsprechend den Zustellungsurkunden am 30.12.2006 zugestellt worden war.

Zwar haben die Antragsteller Ziffer 2) und 3) in ihrem Schriftsatz vom 17.01.2007 behauptet, der Beschluss des Landgerichts sei ihnen erst am 04.01.2007 zugestellt worden. Da die Zustellungen jeweils unter den von den Antragstellern Ziffer 2) und 3) selbst im Verfahren angegebenen Anschriften ausgeführt wurden und die Antragstellerin Ziffer 3) die Änderung ihrer Anschrift erst mit Schriftsatz vom 10.01.2007 mitgeteilt hat, ist aber zu vermuten, dass es sich bei den Anschriften, unter denen zugestellt wurde, im Zustellungszeitpunkt tatsächlich um die Wohn- bzw. Geschäftsräume der Antragsteller Ziffer 2) und 3) handelte. Es hätte den Antragstellern Ziffer 2) und 3) daher oblägen, nachzuweisen, dass sie im Zustellungszeitpunkt dort nicht mehr ihre Wohn- bzw. Geschäftsräume hatten (vgl. OLG Köln, MDR 1996, 850). Ein entsprechender Vortrag ist indessen trotz Hinweis des Senats vom 05.11.2008 ausgeblieben.

2. Die übrigen Beschwerden sind nicht deshalb unzulässig, weil die Beschwerde der Antragstellerin Ziffer 8) nicht und die Beschwerden der übrigen Antragsteller nur kurz begründet sind.

Zwar hat der Gesetzgeber bei der Neuordnung des Spruchverfahrens 2003 dem Antragsteller eine Begründungslast auferlegt (vgl. RegE, BT Drs. 15/371, S. 13). Dies lässt aber nicht zwingend darauf schließen, dass er ihm auch eine Verpflichtung zur Beschwerdebegründung auferlegen wollte. Der über § 17 Abs. 1 SpruchG anwendbare § 21 FGG kennt kein Begründungserfordernis (vgl. OLG Zweibrücken, ZIP 2004, 1666 [juris Rn. 9]; OLG München, AG 2007, 287 [juris Rn. 8]). Die Begründung der Beschwerde ist im Spruchverfahren daher keine Zulässigkeitsvoraussetzung (vgl. Volhard in MünchKomm AktG, 2. Aufl., § 12 SpruchG Rn. 8, Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 12 SpruchG Rn. 7; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, SpruchG § 12 Rn. 5; a.A. Wilske in Kölner Kommentar, SpruchG, § 12 Rn. 31).

II.

Die zulässigen Beschwerden haben in der Sache keinen Erfolg. Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung sind zwar zulässig, aber unbegründet.

1. Die Antragsteller haben in erster Instanz durch Depotauszüge und Bankmitteilungen entsprechend § 3 Satz 3 SpruchG nachgewiesen, dass sie im Zeitpunkt der Eintragung der Übertragung der Aktien ins Handelsregister Aktionäre der W waren. Ihre Anträge sind auch nicht mangels Erhebung konkreter Einwendungen unzulässig oder rechtsmissbräuchlich.

a) Die von den Antragstellern gegen die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung erhobenen Einwendungen beschränken sich zwar teilweise auf pauschale Rügen zur Ermittlung des Unternehmenswerts. Sämtliche Antragsteller haben aber zumindest auch die einzelnen Bestandteile des Kapitalisierungszinssatzes gerügt und dabei beispielsweise auf den Zinssatz für zehnjährige Anleihen verwiesen oder kritisiert, dass nicht auf den eigenen Betafaktor der W abgestellt wurde. Damit wurden von jedem Antragsteller zumindest in einem Punkt konkrete Bewertungsrügen im Sinne von § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erhoben.

b) Angesichts der teils rudimentären Begründung der Anträge erscheint die Vermutung des Landgerichts zwar nicht fernliegend, dass sie nur gestellt wurden, um sich den Lästigkeitswert abkaufen zu lassen. Im Ergebnis ist aber kein Rechtsmissbrauch festzustellen; seine Rechtsfolge kann deshalb dahinstehen (vgl. dazu Wasmann in Kölner Kommentar, SpruchG, Vorb. §§ 1 ff. Rn. 6 und Drescher in Spindler/Stilz, AktG, SpruchG § 3 Rn. 21: Unzulässigkeit; a.A. Hüffer, AktG, 8. Aufl., Anh § 305, § 3 SpruchG Rn. 8: Frage der Begründetheit).

Allein der Umstand, dass die Antragsgegnerin die von ihr festgelegte und von der Prüferin als angemessen bezeichnete Barabfindung von 6 Euro freiwillig um 50 % erhöht hat, kann die Annahme eines rechtsmissbräuchlichen Verhaltens der Antragsteller nicht begründen. Stellte der Ausgangsbetrag von 6 Euro keine angemessene Barabfindung dar, wäre auch durch seine Erhöhung um die Hälfte nicht in jedem Fall sichergestellt, dass die tatsächliche gewährte Abfindung angemessen ist.

Rechtsmissbräuchlich sind die Anträge auch nicht vor dem Hintergrund der teils inhaltsgleichen, teils nur abstrakten und teils pauschalen Einwendungen. Da die Antragstellung im Spruchverfahren die Umsetzung der Strukturmaßnahme der Antragsgegnerin nicht behindert hat und bislang nicht erkennbar wurde, dass die Antragsteller zu einer Antragsrücknahme gegen eine Sonderzahlung bereit wären, lässt sich jedenfalls nicht feststellen, dass die den Anforderungen des § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG genügenden Einwendungen der Antragsteller (dazu oben a)) nur vorgeschoben wurden.

2. Die Anträge sind allerdings unbegründet, da die Minderheitsaktionäre keine über 9 Euro hinausgehende Barabfindung beanspruchen können.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung (§§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG), die ihnen eine volle Entschädigung für ihre Beteiligung an dem Unternehmen verschafft. Die Entschädigung muss deshalb dem vollen Wert ihrer Beteiligung entsprechen (BVerfGE 14, 263, 284; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; BGH NJW 2001, 2080, 2081; BGH NJW 2003,

3272, 3273; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126; BayObLG NZG 2006, 156; Hüffer, AKtG, 8. Aufl., § 305 Rn. 18; Koppensteiner in Kölner Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 327b Rn. 7 i.V.m. § 305 Rn. 50). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der Minderheitsaktionär bei einer freiwilligen Deinvestitionsentscheidung ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden könnte (BGH NJW 1998, 1866, 1867 zu § 305 AktG; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 23] m.w.N.).

a) Bezugsgröße für die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung ist hier nicht der ursprünglich festgelegte Betrag von 6 Euro, sondern die auf 9 Euro erhöhte Barabfindung.

aa) Nach § 327f Satz 1 AktG ist die Angemessenheit der vom Hauptaktionär festgelegten Barabfindung zu prüfen. Damit nimmt der Gesetzeswortlaut Bezug auf die Festlegung der Barabfindung durch den Hauptaktionär in der Bekanntmachung der Übertragung als Gegenstand der Tagesordnung der Hauptversammlung (§ 327c Abs. 1 Nr. 2 AktG). Mit der Bekanntmachung wird die Festlegung vor dem Hintergrund des § 124 Abs. 4 AktG zwar grundsätzlich verbindlich. Eine Erhöhung des Abfindungsangebots zugunsten der Minderheitsaktionäre ist aber dennoch möglich, da der dem § 124 AktG zugrunde liegende Zweck, die rechtzeitige Information der Aktionäre, durch die Erhöhung nicht beeinträchtigt wird (ebenso Koppensteiner in Kölner Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 327d Rn. 3). Der von der Hauptversammlung der W gefasste Übertragungsbeschluss enthält allerdings nicht die im Vorfeld der Beschlussfassung von der Antragsgegnerin erhöhte, sondern die von ihr ursprünglich festgelegte Barabfindung von 6 Euro je Aktie.

bb) Indessen kann bei der gerichtlichen Prüfung der Angemessenheit der Abfindung der Minderheitsaktionäre nicht ignoriert werden, dass die Antragsgegnerin die von ihr außerhalb des Übertragungsbeschlusses angebotene Zuzahlung von 3 Euro - trotz des in der Hauptversammlung angebrachten Vorbehalts der Rücknahme von Widersprüchen - tatsächlich gewährt hat. Für eine Orientierung der Angemessenheitsprüfung an dem tatsächlich gewährten Abfindungsbetrag von 9 Euro je Aktie spricht nicht nur der Umstand, dass die Antragsgegnerin mit der „freiwilligen" Erhöhung erkennbar die Absicht verfolgte, die Durchführung eines Spruchverfahrens zu vermeiden, sondern auch, dass sie bei ihrem Angebot in der

Hauptversammlung ausdrücklich darauf hinwies, dass die Zuzahlung nicht unabhängig vom Ausgang eines etwaigen Spruchverfahrens erfolgen, sondern auf eine im Spruchverfahren gerichtlich festgesetzte Barabfindung angerechnet werden solle (ähnlich im Ergebnis OLG München, NZG 2007, 635 [juris Rn. 15] für ein nachträglich durch gerichtlichen Vergleich erhöhtes Barabfindungsangebot; zustimmend Jäger, NZG 2008, 176, 180).

cc) Dem kann nicht entgegen gehalten werden, dass sich die nach § 327b Abs. 3 AktG von der Antragsgegnerin beizubringende Gewährleistungserklärung (vgl. Bericht AGg S. 59) nur auf eine Barabfindung von 6 Euro je Aktie bezog. Mängel der Gewährleistungserklärung können zwar gegebenenfalls die Anfechtbarkeit des Übertragungsbeschlusses begründen (Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 327b Rn. 9). Auf das Spruchverfahren wirkt sich dieser Mangel aber jedenfalls dann nicht mehr aus, wenn der Haupaktionär wie hier die Abfindung - in voller Höhe - tatsächlich gezahlt hat und das Sicherungsinteresse der Minderheitsaktionäre damit entfallen ist.

b) Die Tatsachenaufklärung durch das Landgericht ist nicht zu beanstanden.

Bereits in erster Instanz haben die Antragstellerinnen Ziffer 7) und 8) gerügt, dass die von der Antragsgegnerin festgelegte Barabfindung nicht ordnungsgemäß nach § 327c Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG durch einen vom Gericht ausgewählten und bestellten Prüfer geprüft worden sei. Zwar hat die Antragstellerin Ziffer 7) keine Beschwerde eingelegt und haben die Antragstellerin Ziffer 8) ihre Beschwerde nicht begründet; die Antragsteller Ziffer 1) und 6), 2) und 3) sowie 5) machen sich aber in ihren Beschwerdebegründungen den erstinstanzlichen Vortrag der Antragstellerin Ziffer 7) zu eigen und konzentrieren ihre Beschwerdebegründung - neben der Kritik an der Kostenentscheidung - hierauf.

aa) Entgegen der Auffassung der Antragsteller war keine umfassende Neubewertung des Unternehmens der W durch die Einholung eines Sachverständigengutachtens geboten. Soweit tatsächliche Fragen zu klären waren, ist dies durch die Vernehmung des sachverständigen Zeugen in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht geschehen.

(1) Die Höhe einer angemessenen Abfindung kann nicht als solche Gegenstand einer Beweisaufnahme durch Einholung eines Sachverständigengutachtens sein; die dafür maßgeblichen rechtlichen Faktoren hat vielmehr das Gericht zu bestimmen und hierzu auf tatsächlicher Ebene die maßgeblichen Unternehmenswerte festzustellen (vgl. OLG Stuttgart, AG 2006, 420 [juris Rn. 38]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 24]; Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 1; Hüffer, AKtG, 8. Aufl., § 305 Rn. 17).

Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen für das Spruchverfahren ist zwar im Rahmen einer vorgezogenen Beweisaufnahme möglich (§ 7 Abs. 6 und Abs. 7 Satz 1 SpruchG), aber nicht zwingend (vgl. Puszkajler in Kölner Kommentar, SpruchG, § 7 Rn. 50). Ausdrückliches gesetzgeberisches Ziel des Spruchverfahrensneuordnungsgesetzes vom 12.06.2003 war die Vermeidung von zeit- und kostenaufwändigen „flächendeckenden" Gesamtgutachten von Sachverständigen (BT-Drucks. 15/371 S. 12 und S. 14 f.). Die Prüfungsberichte und die Anhörung der gerichtlich bestellten unabhängigen Prüfer (§ 8 Abs. 2 SpruchG) sollten einen höheren Beweiswert im Spruchverfahren erhalten, sodass sich die zusätzliche Begutachtung durch einen Sachverständigen gezielt auf die Klärung verbliebener Streitpunkte beschränken kann (BT-Drucks. 15/371 S. 14; vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Einl. Rn. 50; Puszkajler in Kölner Kommentar, SpruchG, § 8 Rn. 1; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 25]; dem zustimmend OLG München NZG 2007, 635 [juris Rn. 13]).

(2) Der Verwertung des Prüfungsberichts der und des Ergebnisses der Anhörung des für die tätigen Prüfers als sachverständigem Zeugen durch das Landgericht stehen keine Mängel bei der Auswahl der Prüferin oder der Erstellung des Prüfungsberichts entgegen.

Allein der Umstand, dass die Prüferin entsprechend dem unbestrittenen Vortrag der Antragsteller von der Antragsgegnerin zur Bestellung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG vorgeschlagen wurde, begründet keinen Mangel der Prüfung. Zwar bestimmt § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG, dass der Prüfer vom Gericht nicht nur zu bestellen, sondern auch auszuwählen ist. Auch soll die gerichtliche Prüfung dem Eindruck der Nähe von Prüfer und Geprüftem entgegen wirken (so die Begründung

zur Parallelvorschrift des § 293 Abs. 1 Satz 1 AktG, BT Drs. 15/371, S. 18). Dies schließt ein Vorschlagsrecht des Hauptaktionärs aber nicht aus, denn dadurch wird die Unabhängigkeit der allein dem Gericht obliegenden Auswahl- bzw. Bestellungsentscheidung und damit zugleich die bestmögliche Gewähr für die Unabhängigkeit des Prüfers nicht tangiert (BGH, ZIP 2006, 2080 [juris Rn. 13]). Konkrete Anhaltspunkte für einen (irrtümlichen) Ermessensnichtgebrauch des Landgerichts bei Erlass des nicht begründeten Bestellungsbeschlusses vom 11.05.2005 - Az. 32 AktE 22/05 KfH - sind nicht ersichtlich.

Prüfungsmägel ergeben sich auch nicht aus den Umständen, unter denen die Prüfung durchgeführt wurde. Insbesondere spricht der Umstand, dass der Prüfungsbericht und der Bericht der Antragsgegnerin zeitlich teilweise parallel erstellt wurden, nicht gegen eine Verwertbarkeit des Prüfungsberichts (OLG Stuttgart, NZG 2004, 146 [juris Rn. 21 ff.]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 114 [juris Rn. 26]; BGH ZIP 2006, 2080 [juris Rn. 14]). Dass der gerichtlich bestellte Prüfer seine Bewertungen mit dem Hauptaktionär und / oder den von diesem beauftragten Wirtschaftsprüfern bespricht, besagt nichts über die Unabhängigkeit der Prüfung (OLG Stuttgart, NZG 2007, 114 [juris Rn. 26]). Die schichtweise Überprüfung der von den im Auftrag des Hauptaktionärs tätigen Wirtschaftsprüfern erarbeiteten Einzelbewertungen kann nicht nur aus Beschleunigungsgründen sinnvoll sein, sondern auch eine frühzeitige Fehlerkorrektur ermöglichen (BGH ZIP 2006, 2080 [juris Rn. 14]).

bb) Dem von der Antragstellerin Ziffer 8) in erster Instanz gestellten Antrag, der Antragsgegnerin aufzugeben, die auf Seite 1 f. des Berichts der Prüferin aufgeführten, dieser bei der Prüfung zur Verfügung stehenden Unterlagen sowie die Arbeitspapiere der Prüferin vorzulegen, war nicht zu entsprechen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen diese Bestimmung liegen aber nicht vor.

(1) Die auf Seite 1 f. des Berichts der Prüferin aufgeführten Unterlagen liegen dem Gericht und den Beteiligten mit Ausnahme der Planungsrechnungen der W für die Jahre 2005 bis 2008 und den „diversen Unterlagen zum Markt und zu den

Produkten der W" bereits vor. Soweit die Unterlagen nicht vorliegen, sind jedenfalls ihre wesentlichen Inhalte in der Darstellung der Unternehmensplanung und der Geschäftstätigkeit der W im Wertgutachten wieder gegeben. Inwieweit die Ausgangsunterlagen darüber hinaus entscheidungserhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich.

(2) Hinsichtlich der Arbeitspapiere der Prüferin ist der Antragsgegnerin eine Vorlage unmöglich, da sie nicht über die Unterlagen verfügen kann. Zwar erwähnt die Begründung zu § 7 Abs. 7 SpruchG beispielhaft „intern von dem Antragsgegner in Auftrag gegebene Bewertungsgutachten und vorbereitende Arbeitspapiere der beauftragten Wirtschaftsprüfer" (BT Drs. 15/371, S. 15). Hätte der Gesetzgeber dem Antragsgegner im Spruchverfahren aber eine Verpflichtung zur Vorlage auch solcher Unterlagen auferlegen wollen, die diesem nicht vorliegen und die er von dem Wirtschaftsprüfer auch nicht herausverlangen kann (vgl. dazu Puszkajler in Kölner Kommentar, SpruchG, § 7 Rn. 60), hätte er darlegen müssen, auf welche Weise der Antragsgegner diese Verpflichtung erfüllen soll. Dass sich dazu keine Ausführungen in der Gesetzesbegründung finden, lässt darauf schließen, dass der Gesetzgeber die Vorlagepflicht auf die Unterlagen beschränken wollte, über die der Antragsteller selbst verfügen kann. Dies bestätigt die Eingangsformulierung des entsprechenden Absatzes der Gesetzesbegründung, die auf die „Unterlagen des Antragsgegners" abstellt (vgl. BT Drs. 15/371, S. 15).

c) Die Einwendungen der Antragsteller gegen die Ermittlung des Ertragswerts führen nicht zu einem anteiligen Unternehmenswert je Aktie von mehr als 9 Euro.

aa) Die von der Auftragsgegnerin beauftragte hat zum Zweck der Festlegung der Barabfindung den Unternehmenswert der W im Wege der Ertragswertmethode ermittelt. Grundlage der Bewertung waren die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß dem Entwurf der Neufassung der Stellungnahme IDW ES 1 vom 09.12.2004 (entspricht in den hier wesentlichen Punkten der Stellungnahme IDW S 1 vom 18.10.2005, auf die insoweit im Folgenden abgestellt wird) sowie die Erläuterungen des IDW zum Themenbereich Unternehmensbewertung im Wirtschaftsprüferhandbuch 2002 (vgl. Bericht AGg S. 35).

(1) Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (BGH NJW 2003, 3272, 3273; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 30]; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126; BayObLG NZG 2006, 156; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 19), verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfG NJW 1999, 3769, 3771) und wurde von den Antragstellern als geeignete Methode auch nicht in Frage gestellt.

(2) Nach der Ertragswertmethode sind die zukünftigen Erträge des Unternehmens zu schätzen (dazu im Einzelnen unten bb)) und auf den nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung (25.07.2005) mit dem Kapitalisierungszinssatz (dazu im Einzelnen unten cc)) abzuzinsen.

Bei Ansatz der im Wertgutachten ermittelten und nicht zu beanstandenden Erträge (dazu im Einzelnen unten bb)) sowie der maßgeblichen Kapitalisierungszinssätze (dazu im Einzelnen unten cc)) ergibt sich zum 01.01.2005 ein Unternehmensbarwert in Höhe von 7.350 TEuro. Zinst man diesen Betrag entsprechend der vertretbaren Rechenweise des Wertgutachtens bis zum Bewertungsstichtag mit dem Kapitalisierungszinssatz für die Phase I auf, ergibt sich zum 25.07.2005 ein Unternehmensbarwert von 7.668 Euro. Dies entspricht bei 1.250.000 Aktien einem Wert von 6,15 Euro je Aktie. Dieser Wert liegt um 2,85 Euro unter der von der Antragsgegnerin tatsächlich gewährten Barabfindung.

Der anteilige Unternehmenswert je Aktie läge auch dann unter der von der Antragsgegnerin tatsächlich gewährten Barabfindung, wenn man die Nachsteuerbetrachtung nicht entsprechend IDW S1 Stand 18.10.2005, sondern entsprechend IDW S1 Stand 28.06.2000 vornähme (vgl. dazu unten cc) (4)).

Im Fall einer Nachsteuerbetrachtung entsprechend dem Wertgutachten (IDW S1 Stand 18.10.2005) würde der anteilige Unternehmenswert je Aktie zum Bewertungsstichtag selbst dann noch unter 9 Euro liegen, wenn man die für die Jahre 2005 bis 2011 (Phase I) und ab 2012 (Phase II) prognostizierten Überschüsse un-

ter Beibehaltung der sonstigen Annahme des Wertgutachtens (Zurechnung der durch Verlustvortrag verbrauchten Überschüsse als nicht betriebsnotwendige Liquidität, je hälftige Ausschüttung und Thesaurierung ausschüttbarer Überschüsse bei Zurechnung auch der Thesaurierungsbeträge, Bildung einer Reserveliquidiät) um 40% erhöhen würde. Würde man - unter Beibehaltung der im Wertgutachten prognostizierten Jahresüberschüsse - den Aktionären der W auch den Teil der prognostizierten Jahresüberschüsse zurechnen, der zur Bildung einer Reserveliquidität vorgesehen wurde, stiege der anteilige Unternehmenswert je Aktie zum Stichtag nur unwesentlich von 6,15 auf 6,35 Euro.

bb) Die Einwendungen der Antragsteller gegen die im Wertgutachten prognostizierten künftigen Erträge greifen nicht durch.

(1) Die dem Wertgutachten zugrunde gelegten Ertragsprognosen entsprechen der tatsächlichen Unternehmensplanung; sie sind nicht durch andere Annahmen zu ersetzen.

Im Wertgutachten wurden auf der Grundlage der Ist-Werte der Jahre 2002 bis 2004 sowie der Planwerte des Unternehmens von 2005 bis 2008 die künftigen Erträge ermittelt. Wegen der Verlustvorträge der W (dazu näher unten (4)) wurde die Phase I durch Fortschreibung der Planwerte unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 2 % bis zum Jahr 2011 verlängert. Im Wertgutachten ist vermerkt, dass die W der ihre Planungsrechnungen, bestehend aus jährlichen Planungen der Gewinn- und Verlustrechnung sowie wesentlicher Bilanzposten übergeben habe (vgl. Bericht AGg S. 45).

Die im Wertgutachten wiedergegebene Planung der Umsatzerlöse sieht von 2004 auf 2005 einen Anstieg von 8.522 TEuro auf 8.950 TEuro und einen weiteren Anstieg auf 9.656 TEuro bis 2008 vor. Die Umsatzerwartungen steigen danach von 2004 auf 2005 um etwa 5 %, in den weiteren Planjahren jeweils um zwischen 1,5 und 3 %. Der für 2005 geplante Umsatzanstieg liegt damit merklich unter der im Lagebericht des Vorstands vom 16.02.2005 erwarteten Umsatzsteigerung von 13 % für das Jahr 2005 (vgl. S. 10 der Anlage V zum Bericht AGg).

Daraus kann aber nicht geschlossen werden, dem Wertgutachten liege nicht die tatsächliche Unternehmensplanung zugrunde. Nach dem von Antragstellerseite nicht substantiiert bestrittenen Vortrag der Antragsgegnerin hat das Unternehmen seine Planung zwischen dem Lagebericht vom 16.02.2005 und der Erstellung des Wertgutachtens, mit der im Mai 2005 begonnen wurde, nach unten korrigiert. Maßgeblich dafür seien unter anderem Ist-Ergebnisse des Jahres 2005 gewesen, die erkennen ließen, dass die ursprüngliche Planung nicht zu erreichen war.

Demnach wurde dem Wertgutachten zwar eine korrigierte, aber die tatsächliche Planung des Unternehmens zugrunde gelegt. Fraglich kann damit allenfalls sein, ob dem Wertgutachten die korrigierte Unternehmensplanung zugrunde gelegt werden durfte.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Unternehmensleitung danach vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch eine andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahme des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883 [juris Rn. 65]; OLG Stuttgart, AG 2007, 596 [juris Rn. 27]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 28]).

Nach diesen Kriterien besteht kein Anlass, die korrigierte Planung des Unternehmens durch optimistischere Annahmen zu ersetzen. Dabei kommt es nicht darauf an, dass die W im weiteren Verlauf des Jahres 2005 tatsächlich Verluste erlitten hat, da die Bewertung aus der Sicht des Stichtags vorzunehmen ist (BGHZ 138, 136, 140; vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 11). Ob die nach dem Bewertungsstichtag tatsächlich erlittenen Verluste auf „Eingriffen" der Antragsgegnerin beruhen, ist daher nicht relevant. Zu bedenken ist dagegen, dass auch die korrigierte Unternehmensplanung noch von einem

merklichen Wachstum ausging. So sollte die ursprünglich bereits für 2005 erhoffte Umsatzsteigerung von 13 % jedenfalls bis zum Planjahr 2008 erreicht werden. Bereinigt man die tatsächlichen Umsatzerlöse 2004 und die für 2005 geplanten Erlöse um einmalige Erlöse aus einer Spezialentwicklung für die Adam Opel AG (500 TEuro in 2004 und 150 TEuro in 2005), ergibt sich aus dem bereinigten Planansatz für 2005 (8.800 TEuro) zumindest eine Umsatzsteigerung von 10 % gegenüber den bereinigten Umsatzerlösen des Vorjahres (8.022 TEuro).

Erst Recht gibt die pauschale Behauptung des Antragstellers Ziffer 5), die Ertragsprognosen für die Phase II seien zu negativ, keinen Anlass, die Planung des Unternehmens durch eine andere zu ersetzen.

(2) Den im Wertgutachten prognostizierten Erträgen kann nicht entgegen gehalten werden, die Erträge des Produkts Summit-S seien nicht berücksichtigt worden.

Die positiven Umsatzerwartungen im Lagebericht vom 16.02.2005 waren zwar unter anderem mit dem Produkt Summit-S verbunden worden, mit dem man sich „das neue Geschäftsfeld Fahrzeughandel, Finanzierung und Versicherung erschlossen" habe, „in dem in den kommenden Jahren mit deutlichem Wachstumspotenzial zu rechnen" sei (vgl. S. 10 der Anlage V zum Bericht AGg). Das Wertgutachten erklärt dazu, im Frühjahr 2005 sei „in enger Abstimmung mit der Summit Auto Group GmbH" mit der Entwicklung eines Software-Pakets begonnen" worden, „das dem Werbas-Kunden die Nutzung der von Summit Auto vermittelten Lager- und Absatzfinanzierungen, Leasingverträge und Kfz-Versicherungen ... sowie den Kauf von Gebrauchtfahrzeugen aus ihrem B2B Fahrzeugpool" ermögliche (vgl. Bericht Ag S. 17).

Unstreitig wurden in die Unternehmensplanung aber keine Erträge für das Produkt Summit-S eingeplant. Dies ist indessen nicht zu beanstanden.

Nach dem in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht durch den sachverständigen Zeugen bestätigten Vortrag der Antragsgegnerin hat die W Summit-S nicht für den eigenen Vertrieb, sondern im Auftrag der ebenfalls dem Konzern der Antragsgegnerin angehörenden Summit Auto Group entwickelt und

dafür eine einmalige Vergütung in Höhe der Entwicklungskosten zuzüglich eines Gewinnaufschlags erhalten. Zwar hatte der sachverständige Zeuge die zwischen der W und der Summit Auto Group abgeschlossenen Verträge nicht eingesehen, er hat aber in den Büchern der W die Verbuchung der Vergütungszahlung der Summit Auto Group festgestellt. Für diese Darstellung spricht zudem der Umstand, dass der Name der Software entgegen den anderen Produkten der W nicht deren Firmenkern WERBAS, sondern denjenigen der SUMMIT Auto Group enthält (vgl. die Produktbezeichnungen im Bericht AGg S. 17).

Entgegen der Auffassung der Antragstellerin Ziffer 7) wird die Aussage des sachverständigen Zeugen nicht durch den Wortlaut des Geschäftsberichts vom 16.02.2005 widerlegt. Dort ist nicht von Umsatzerlösen durch den Vertrieb der Software Summit-S die Rede, sondern von der Erschließung eines neuen Geschäftsfelds. Dies stimmt mit der Darstellung des sachverständigen Zeugen überein, die W habe sich von der Entwicklung der Software Summit-S eine mittelbare Förderung für den Verkauf ihrer eigenen Softwareprodukte versprochen, weil damit für die Nutzer von Software der W eine Schnittstelle zwischen Fahrzeughandel, -finanzierung und -versicherung geschaffen wurde.

(3) Auch die weiteren Einwendungen gegen die dem Wertgutachten zugrunde liegenden Ertragsprognosen greifen nicht durch.

(a) Die von der Antragstellerin Ziffer 8) gerügten hohen Personalkosten in 2004 betreffen nicht den Planungszeitraum, sondern die Vergangenheitsanalyse, die lediglich der Plausibilisierung der Zukunftsprognosen dient. Der Anstieg der Personalkosten im Jahr 2004 wurde seitens der Antragsgegnerin durch einmalige Abfindungszahlungen erklärt. Im Wertgutachten finden sich zudem Hinweise auf eine bewusste Steigerung des Personaleinsatzes im Vertriebsbereich (vgl. Bericht AGg S. 49). Tatsächlich stiegen die Personalkosten im Jahr 2004 zwar vor allen Dingen im Bereich der allgemeinen Verwaltung. Im Planjahr 2005 verlagern sich die Personalkosten aber vom Bereich der allgemeinen Verwaltung in den Vertrieb (vgl. Bericht AGg S. 49). Die Personalkostenansätze erscheinen daher jedenfalls in der für die Ertragswertberechnung relevanten Planungsphase vertretbar.

(b) Zwar sind bei der Ermittlung des Ertragswerts so genannte unechte Synergieeffekte zu berücksichtigen, die sich auch ohne die Auswirkungen des Bewertungsanlasses hätten realisieren lassen (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 62]; Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 13; IDW S1 Stand 18.10.2005 Rn. 42-44). Der Antragsteller Ziffer 5) hat aber keine konkreten Synergieeffekte bezeichnet, die danach zu berücksichtigen wären. Allein aus dem Umstand, dass die W bereits seit mehreren Monaten in den Konzern eingebunden war, dem die Antragsgegnerin angehört, ergeben sich keine bezifferbaren Kostenvorteile.

(c) Entgegen der Auffassung der Antragstellerin Ziffer 8) sind die Kostenvorteile, die der W aus dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre entstehen, etwa der Wegfall des Risikos von Beschlussmängelklagen, nicht anzusetzen. Aus dem § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zu entnehmenden Stichtagsprinzip folgt, dass auf die am Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Verhältnisse des Unternehmens abzustellen ist; Entwicklungen, die sich erst als Folge der Strukturmaßnahme ergeben, sind grundsätzlich nicht zu berücksichtigen (Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 11 und 13).

(d) Nicht zu beanstanden ist die Unternehmensplanung auch hinsichtlich der Investitionskosten. Die Antragsgegnerin hat nachvollziehbar dargelegt, dass die Entwicklung von Software kaum Investitionen in Güter erfordere, die handelsrechtlich aktiviert werden können (Bl. 171). Die höheren Investitionskosten von 200 TEuro im Planjahr 2005 werden im Wertgutachten durch den Erwerb eines Systems zur zentralen Datensicherung und von Büroeinrichtungen für zwei Niederlassungen der W erklärt (vgl. Bericht AGg S. 51).

(e) Schließlich sind die Ertragsprognosen nicht wegen der zum 31.12.2004 gebildeten und im Jahr 2005 aufgelösten Rückstellungen zu korrigieren. Die von der Antragsgegnerin vorgetragenen Gründe für die Rückstellung wurden nicht substantiiert bestritten. Die Auflösung der Rückstellung hat jedenfalls zu keinen im Rahmen der Ertragswertermittlung zu berücksichtigenden Zuflüssen an das Unternehmen geführt, wie der sachverständige Zeuge in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht bestätigt hat.

(4) Die Annahmen des Wertgutachtens verstoßen nicht gegen das Vollausschüttungsprinzip.

Bei der Ermittlung des Ertragswerts ist grundsätzlich von der Vollausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des unveränderten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen (OLG Stuttgart, NZG 2000, 744 [juris Rn. 53]; IDW S1 Stand 18.10.2005 Rn. 45 ff.; Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 14).

(a) Für das letzte Planjahr der Phase I und für die Phase II wird im Wertgutachten jeweils eine hälftige Thesaurierung des ausschüttbaren Jahresergebnisses angenommen (Bericht AGg S. 54). Dahingestellt bleiben kann, ob die Thesaurierungsannahmen des Wertgutachtens im Hinblick auf die Einschränkung des Vollausschüttungsprinzips durch IDW S1 (Stand 18.10.2005 Rn. 46 f.) gerechtfertigt sind. Im Ergebnis stellt das Wertgutachten die Aktionäre so, als ob alle ausschüttbaren Erträge ausgeschüttet würden.

Der sachverständige Zeuge hat in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht erklärt, dass die Minderheitsaktionäre durch die Thesaurierungsannahmen nicht benachteiligt, sondern sogar besser gestellt werden, weil bei den thesaurierten Beträgen zwar - anders als bei den nach dem Wertgutachten auszuschüttenden Beträgen - nicht die typisierte persönliche Ertragsteuer des Anteilseigners abgezogen wird, die thesaurierten Beträge aber dennoch in die Summe der diskontierten Unternehmenserträge einfließen.

Tatsächlich enthalten die in der Zeile „Nettoeinnahmen" der Ertragswertberechnung (vgl. Bericht AGg S. 54) angegebenen Beträge (2011: 54 TEuro Euro, 2012: 519 TEuro) neben den zur Ausschüttung vorgesehenen Überschüssen (abzüglich der typisierten persönlichen Ertragsteuern des Anteilseigners) auch die zur Thesaurierung vorgesehenen Überschüsse (2011: Ausschüttung 29,5 TEuro - Steuerbelastung 5 TEuro + Thesaurierung 29,5 TEuro; 2012: Ausschüttung 285,5 TEuro - Steuerbelastung 50 TEuro + Thesaurierung

285,5 TEuro). Im Ergebnis werden die Minderheitsaktionäre damit gestellt, als ob die Jahresergebnisse voll ausgeschüttet würden. Durch die Reduzierung der Abzüge für typisierte persönliche Ertragsteuern wirkt sich die Annahme der hälftigen Thesaurierung sogar zu ihren Gunsten aus.

(b) Auch die vollständige Verrechnung der für die Jahre 2005 bis 2010 prognostizierten Jahresüberschüsse und die weitgehende Verrechnung des für 2011 angenommenen Jahresüberschusses mit dem vorgetragenen Bilanzverlust ist nicht zu beanstanden, da die Aktionäre hierdurch im Ergebnis nicht beeinträchtigt werden.

Nach § 58 Abs. 4 AktG können die Aktionäre nur die Ausschüttung des Bilanzgewinns beanspruchen. Der Bilanzgewinn folgt zwar grundsätzlich aus dem nach der Gewinn- und Verlustrechnung entstandenen Jahresüberschuss. Ein solcher Jahresüberschuss kann aber durch den nach § 158 Abs. 1 Nr. 1 AktG zu berücksichtigenden Verlustvortrag aus dem Vorjahr gemindert werden. Der zum 31.12.2004 ausgewiesene Bilanzverlust ist deshalb solange mit den Jahresüberschüssen zu verrechnen, bis kein weiterer Verlustvortrag mehr erforderlich ist. Dies wird nach den prognostizierten Jahresüberschüssen erst im Jahr 2011 der Fall sein. Vor diesem Hintergrund wurde die Phase I auf sieben Jahre bis 2011 verlängert, weil ein ausschüttbarer Bilanzgewinn erst ab 2011 zur Verfügung steht.

Dahin gestellt bleiben kann, ob die Antragsgegnerin im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts zur Errechnung einer angemessenen Barabfindung verpflichtet ist, die Durchführung von Maßnahmen zu unterstellen, die zu einem früheren Zeitpunkt Ausschüttungen ermöglichen.

Das Wertgutachten stellt die Minderheitsaktionäre ohnehin so, als ob die prognostizierten Jahresüberschüsse bereits in den Jahren 2005 bis 2011 ausgeschüttet würden. Die wegen des Verlustvortrages nicht ausschüttbaren Jahresüberschüsse werden als nicht betriebsnotwendige Liquidität behandelt, die - mit dem für die Phase I angenommenen Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abgezinst - dem Ertragswert als Sonderwert hinzuaddiert wird

und mit diesem gemeinsam den Unternehmenswert bildet (vgl. Bericht AGg S. 54 f.). Auf diese Weise werden die für die Planjahre 2007 bis 2010 prognostizierten Jahresüberschüsse den Aktionären nahezu vollständig zugerechnet. Im Planjahr 2006 übersteigt der Betrag der angesetzten nicht betriebsnotwendigen Liquidität sogar den prognostizierten Jahresüberschuss um 6 TEuro (zugerechnete nicht betriebsnotwendige Liquidität 507 TEuro bei Jahresüberschuss 501 TEuro, vgl. Bericht AGg S. 54); im Jahr 2011 übersteigt die Summe der den Aktionären durch die angenommene Ausschüttung vor typisierten persönlichen Ertragsteuern sowie den ihnen zugerechneten Thesaurierungsbeträgen und der ihnen zugerechneten nicht betriebsnotwendigen Liquidität den prognostizierten Jahresüberschuss um 32 TEuro (zugerechnete nicht betriebsnotwendige Liquidität 514 TEuro + zugerechnete Thesaurierung 30 TEuro + Ausschüttung 29 TEuro = 573 TEuro bei Jahresüberschuss 541 TEuro, vgl. Bericht AGg S. 54). Lediglich im Jahr 2005 wird keine nicht betriebsnotwendige Liquidität angesetzt. Dies erklärt das Wertgutachten allerdings nachvollziehbar mit der Bildung einer Reserveliquidität; der Kassenbestand bzw. die Guthaben bei Kreditinstituten beliefen sich nach der Bilanz zum 31.12.2004 nur auf 284 TEuro (vgl. S. 1 der Anlage V zum Bericht AGg).

Der sachverständige Zeuge hat in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht festgestellt, dass sich ohne Berücksichtigung typisierter persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner durch die Zurechnung der abgezinsten nicht betriebsnotwendigen Liquidität rechnerisch derselbe Unternehmenswert ergibt wie im Fall der Annahme der Ausschüttbarkeit der prognostizierten Jahresüberschüsse. Berücksichtigt man typisierte persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner, werden die Aktionäre durch die Zurechnung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität im Wertgutachten sogar günstiger gestellt, da Ertragsteuern nur bei Ausschüttungen angesetzt werden.

(5) Die typisierte Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern im Wertgutachten begegnet keinen Bedenken.

Im Wertgutachten wurden die prognostizierten Jahresüberschüsse, soweit nicht ihre Thesaurierung oder ihre Verrechnung mit dem Verlustvortrag, sondern ihre

Ausschüttung an die Aktionäre unterstellt wurde, um eine typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzt. Dies betrifft das letzte Jahr der Phase I (2011: Ertragsteuerbelastung 5 TEuro) und die Phase II (2012: Ertragsteuerbelastung 50 TEuro).

Die Berücksichtigung der von den Aktionären auf die ausgeschütteten Beträge zu entrichtenden persönlichen Ertragsteuern entspricht den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des IDW (IDW S1); dabei ist ein typisierter Steuersatz von 35 % anzusetzen, der bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens zu einer Steuerbelastung von 17,5 % auf ausgeschüttete Gewinne führt (IDW S1 Stand 18.10.2005 Rn. 53 f.).

Der Antragsteller Ziffer 5) und die Antragstellerin Ziffer 8) haben die typisierte Ertragsteuerbelastung gerügt. Aus dem von der Antragstellerin Ziffer 8) vorgelegten Beschluss des BayObLG vom 14.09.2005 - Az. 3Z BR 241/04 -, bei dem es sich um einen insoweit nicht begründeten Vergleichsvorschlag handelt, lassen sich indessen keine Argumente gegen eine Nachsteuerbetrachtung ableiten.

Das Landgericht hat sich im angefochtenen Beschluss gegen die Reduzierung der Ausschüttungsbeträge um die persönliche Ertragsteuer der Aktionäre ausgesprochen. Die dafür angeführten Gründe vermögen indessen nicht zu überzeugen.

Das Landgericht hat darauf abgestellt, dass - jedenfalls zum Bewertungsstichtag und vorbehaltlich einer kurzfristig auf den Aktienerwerb folgenden Veräußerung - die Minderheitsaktionäre die an sie ausbezahlte Barabfindung nicht versteuern müssten und den vollen Abfindungsbetrag benötigten, um eine Alternativanlage mit gleicher Rendite erwerben zu können (vgl. Beschluss vom 27.11.2006 S. 19).

Durch die vom Landgericht angestellte Vorsteuerbetrachtung werden die Aktionäre allerdings im Ergebnis nicht besser gestellt. Zwar wirkte die Erhöhung des Ertragswerts vor Abzinsung um 55 TEuro gegenüber dem Wertgutachten

zugunsten der Minderheitsaktionäre. Die folgerichtige Nichtberücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner beim Kapitalsisierungszinssatz hat sich aber zu ihren Lasten ausgewirkt; trotz der Reduzierung des Basiszinssatzes und der Marktrisikoprämie gegenüber dem Wertgutachten entsprechen die vom Landgericht angenommenen Kapitalisierungszinssätze (9,65 % in Phase I bzw. 7,65 % in Phase II) im Wesentlichen denen, die im Wertgutachten angesetzt wurden.

Im Ergebnis stellen sich der Minderheitsaktionäre - schon wegen der vergleichsweise geringen Höhe der im Wertgutachten angenommenen Ausschüttungsbeträge (2011: 29,5 TEuro, 2012: 285,5 TEuro) - bei einer Nachsteuerbetrachtung besser (vgl. dazu unten cc) (4)). Unabhängig von den Umständen dieses Verfahrens liegt bei der Berechnung einer ewigen Rente unter Annahme unendlich konstanten Wachstums der Nachsteuerwert regelmäßig über dem Vorsteuerwert (so genanntes Steuerparadox, vgl. OLG Stuttgart, AG 2008, 510 [juris Rn. 68]).

Zutreffend ist dagegen der Hinweis der Antragstellerin Ziffer 8), dass die Anteilseigner je nach Rechtsform - aber auch je nach nationalem Steuerstatut - ganz unterschiedliche Steuersätze haben können, so dass sich der typisierte Steuersatz von 35 % (bzw. nach dem Halbeikünfteverfahren 17,5 %) als Durchschnittswert empirisch nicht belegen lässt; die Nachsteuerbetrachtung erhöht zudem die Komplexität und stellt aus internationaler Sicht einen deutschen Sonderweg dar (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 302 [juris Rn. 45 f.]).

Trotz der insoweit gegen die Nachsteuerbetrachtung erhobenen Bedenken ist bis auf weiteres an ihr festzuhalten (vgl. OLG Stuttgart, AG 2008, 510 [juris Rn. 67]).

Entgegen der Auffassung des Landgerichts entspricht die Nachsteuerbetrachtung dem Zweck der Abfindung. Die Abfindung soll es dem Anleger ermöglichen, aus einer Alternativanlage ebenso viel zu erwirtschaften wie aus der bisherigen Aktie; wächst die Nachsteuerrendite der Alternativanlage, benötigt er weniger Geld, um dieses Ziel zu erreichen. Für den entsprechend kalkulierenden Anleger sind deshalb nicht die künftigen Bruttoerträge des Unternehmens, sondern nur die

Überschüsse nach Steuern von Relevanz. Ebenso muss er bei der Frage nach der Alternativanlage selbstverständlich auf das abstellen, was er ohne den letzlich abzuführenden Steueranteil behalten darf (vgl. OLG Stuttgart, AG 2008, 510 [juris Rn. 67]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 302 [juris Rn. 44]).

cc) Die Höhe der Kapitalisierungszinssätze ist gegenüber den Annahmen des Wertgutachtens zu reduzieren; im Ergebnis wirkt sich diese Reduzierung aber nicht aus.

Sämtliche Antragsteller haben in erster Instanz Einwendungen gegen die für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes maßgeblichen Faktoren erhoben, deren Ansatz im Wertgutachten zu einem Kapitalsierungszinssatz von 9,85 % für die Phase I bzw. 7,85 % für Phase II geführt hat (vgl. Bericht AGg S. 45). Die Prüferin hat diese Zinssätze als angemessen bezeichnet (vgl. Prüfbericht S. 14 und Bericht AGg nach S. 61). Ihnen liegt folgende Berechnungsweise zugrunde:

Kapitalisierungszinssatz	Phase I	Phase II
Basiszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern	5,00%	5,00%
typisierte persönliche Ertragsteuer 35%		
Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	3,25%	3,25%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern	5,50%	5,50%
Betafaktor	1,20	1,20
Risikozuschlag (Marktrisikoprämie x Betafaktor)	6,60%	6,60%
Risikoadjustierter Zinssatz	**9,85%**	**9,85%**
Inflations- bzw. Wachstumsabschlag		-2,00%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	**9,85%**	**7,85%**

Nach der Auffassung des Senats ist dagegen von folgenden Kapitalsierungszinssätzen auszugehen:

Kapitalisierungszinssatz	Phase I	Phase II
Basiszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern	4,25%	4,25%
typisierte persönliche Ertragsteuer 35%		
Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	2,76%	2,76%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern	4,50%	4,50%
Betafaktor	1,20	1,20
Risikozuschlag (Marktrisikoprämie x Betafaktor)	5,40%	5,40%
Risikoadjustierter Zinssatz	**8,16%**	**8,16%**
Inflations- bzw. Wachstumsabschlag		-2,00%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	**8,16%**	**6,16%**

Dazu ist im Einzelnen auszuführen:

(1) Der Basiszinssatz ist entsprechend der in der Hauptversammlung am 25.07.2005 mitgeteiligten Korrektur des Wertgutachtens mit 4,25% anzusetzen.

Der Basiszinssatz wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere als landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abgeleitet (BGH NJW 1982, 575, 576; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 38]; Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 19). Maßgeblich ist dabei gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG der Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung, hier also der 25.07.2005. Wie die Antragsteller zutreffend vortragen und die Antragsgegnerin bereits in der Hauptversammlung erläutert hat, hatte der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW wenige Tage vor der Hauptversammlung festgestellt, dass sich aus den aktuellen Zinsstrukturdaten nur noch ein Basiszinssatz von 4,25 % vor Abzug persönlicher Steuern ableiten lasse.

(2) Der Risikozuschlag ist allerdings gegenüber den Annahmen des Wertgutachtens zu reduzieren.

(a) Für die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der berücksichtigt, dass sich der Basiszinssatz auf für sicher gehaltene festverzinsliche Anleihen ohne Liquidationsrisiko bezieht, der Markt aber demgegenüber für die Investition in volatile Unternehmensbeteiligungen, die in ihrer Wertentwicklung unsicher sind, einen Zusatznutzen als Risikoausgleich erwartet (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 46]).

Entgegen der Auffassung des Antragsstellers Ziffer 4) kommt es durch den Risikozuschlag nicht zu einer doppelten Berücksichtigung des Unternehmerrisikos. Bei der Bemessung des Risikozuschlags werden nur solche Risiken berücksichtigt, die nicht bereits Eingang in die Prognose der zukünftigen Erträge gefunden haben, etwa Betriebsstörungen durch höhere Gewalt, Substanzverluste durch Betriebsstillegungen, Aufwendungen für Umstrukturierungsmaßnahmen, Insolvenzen wichtiger Abnehmer, Belegschaftsveränderungen und Ähnliches sowie das stets vorhandene Insolvenzrisiko (vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 20). Gegen eine Beschränkung des Risikozuschlags auf diese „generellen Unternehmerrisiken" äußert auch die vom Antragsteller Ziffer 4) angeführte Entscheidung (OLG Celle, NZG 1998, 987 [juris Rn. 38]) keine Bedenken.

Der danach gebotene Risikoausgleich ist früher vornehmlich dadurch gewährt worden, dass entweder die nach der Unternehmensplanung angenommenen Ergebnisse noch einmal explizit mit einem pauschalen Risikoabschlag versehen oder umgekehrt der Kalkulationszinssatz um einen pauschalen Risikozuschlag erhöht wurde.

Die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S1 (Stand 18.10.2005) empfehlen dagegen die Ableitung von Risikoprämien aus kapitalmarkorientierten Modellen (CAPM - capital asset pricing model oder Tax-CAPM), wobei die durchschnittliche Risikoprämie, die sich aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikofreien staatlichen Anleihen ergibt (Marktrisikoprämie), mit einem spezifischen Betafaktor multipliziert wird, der sich aus der Volatilität der Aktie ergibt (vgl. IDW S1 Stand 18.10.2005, Rn. 128 ff.). Die Ableitung einer Risikoprämie nach CAPM oder Tax-CAPM ist grundsätzlich zur Durchführung des gebotenen Risikoausgleichs geeignet (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 48]; für eine Anwendung des CAPM auch OLG Düsseldorf, AG 2006, 287 [juris Rn. 36]; das OLG München wendet die Methode zwar selbst nicht an, beanstandet sie aber nicht, vgl. OLG München AG 2008, 37 [juris Rn. 22]). Die vom Antragsteller Ziffer 5) pauschal hiergegen erhobenen Bedenken greifen nicht durch. Die Ableitung einer Risikoprämie aus kapitalmarktorientierten Modellen ist

zwar in ähnlicher Weise mit Risiken und Unsicherheiten verbunden wie pauschale Risikozuschläge, sie ist gegenüber pauschalen Zuschlägen aber transparenter (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 48]).

(b) Entscheidend für die aus Sicht des Senats gebotene Reduzierung des Risikozuschlags ist die Höhe der Marktrisikoprämie, die anstelle von 5,5 % nur mit 4,5 % anzusetzen ist.

Die Antragsgegnerin verweist auf die Empfehlung des IDW, eine Marktrisikoprämie zwischen 5,0 und 6,0 % anzusetzen (vgl. IDW Fachnachrichten Nr. 1/2 2005, S. 71). Die Antragsteller sprechen sich dagegen für einen geringeren Ansatz aus. Mehrere Antragsteller berufen sich auf Untersuchungen von Prof. Stehle, aus denen hervorgehen soll, dass der Unterschied der Renditen von Aktien und festverzinslichen Papieren langfristig höchstens 2,6 % betrage. Die Antragstellerin Ziffer 8) stellt die empirisch ermittelten Unterschiede in den Renditen von Aktien und festverzinslichen Papieren insgesamt in Frage.

Der Senat hat indessen in seinen jüngsten Entscheidungen aufgrund richterlicher Schätzung gemäß § 287 ZPO nach aktuellem Erkenntnisstand eine Marktrisikoprämie von 4,5 % angesetzt (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 50]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 302 [juris Rn. 40]; OLG Stuttgart, AG 2008, 510 [juris Rn. 80]).

Dieses Verfahren gibt keinen Anlass, vom Ansatz des Senats abzurücken, dem auch das Landgericht gefolgt ist.

Die älteren empirischen Untersuchungen von Stehle, aus denen mehrere Antragsteller eine Begrenzung der Marktrisikoprämie auf 2,6 % anleiten wollen, werden durch die von der Antragsgegnerin angeführten jüngeren Untersuchungen Stehles in Frage gestellt, die deutlich höhere Marktrisikoprämien ausweisen (vgl. Wpg 2004, 906, 921). Eine vergleichende Untersuchung des - wegen seiner größeren Marktbreite insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen als Vergleichsbasis besser geeigneten CDAX - und des REXP unter Zugrundelegung der Jahre 1955 bis 2003 ergab eine CDAX-Risikoprämie nach Einkommensteuer

auf Basis des arithmetischen Mittels von 6,66 %. Ein Wert von 2,66 % wurde von Stehle in seiner jüngsten Untersuchung nur noch als Risikoprämie vor Einkommensteuer auf Basis des geometrischen Mittels errechnet. Nach Auffassung von Stehle ist für die Unternehmensbewertung indessen nur die auf Basis des arithmetischen Mittels geschätzte Risikoprämie relevant, die wegen der zukünftig besseren Möglichkeiten für eine Risikoreduzierung durch Diversifikation mit einem Abschlag von 1,0 bis 1,5 % zu versehen sei (vgl. Stehle, WPg 2004, 906, 921).

Dahin gestellt bleiben kann, ob die jüngeren Untersuchungen Stehles durch seine Auftraggeber beeinflusst wurden, wie die Antragstellerin Ziffer 8) dies unterstellt. Die Erkenntnisse Stehles und die übrigen von den Beteiligten angeführten Untersuchungen gebieten jedenfalls keine Korrektur der bisherigen Auffassung des Senats, da sämtliche empirischen Erkenntnisse mit modelltheoretischen Erwägungen verknüpft sind und deshalb die Ergebnisse der Untersuchungen nicht auf endgültig gesicherten Prämissen beruhen (vgl. dazu OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 50]).

(c) Der im Wertgutachten angesetzte Betafaktor ist dagegen nicht zu beanstanden.

Durch den Betafaktor wird die allgemein für Unternehmensbeteiligungen zu gewährende Risikoprämie im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens modifiziert. Das Wertgutachten hat anstelle des eigenen Betafaktors der W auf den korrigierten durchschnittlichen Betafaktor einer peer-group abgestellt, da das Bestimmtheitsmaß des eigenen Betafaktors der W-Aktie wegen der im Beobachtungszeitraum vom 21.05.2004 bis zum 20.05.2005 festgestellten Marktenge bei einem theoretischen Höchstwert von 1,00 ein Bestimmtheitsmaß von nahezu Null aufweist (vgl. Bericht AGg S. 43 f.).

Nicht zu folgen ist vor diesem Hintergrund der Forderung mehrerer Antragsteller, als Betafaktor 0,03 heranzuziehen. Entgegen der Auffassung der Antragsteller handelt es sich dabei nicht um den für die W-Aktie ermittelten Betafaktor, sondern um dessen Bestimmtheitsmaß.

Dagegen führt das Abstellen auf eine peer-group entsprechend dem Wertgutachten zu einem nachvollziehbaren Ergebnis.

Dem steht nicht entgegen, dass die peer-group nur aus drei Vergleichsunternehmen besteht. Will man in die peer-group nur Unternehmen mit vergleichbarem Risiko einstellen, muss man auf börsennotierte Unternehmen derselben Branche abstellen. Beschränkt man sich dabei auf Unternehmen, deren Betafaktor ein Mindestmaß an Bestimmtheit aufweisen (> 0,25), verbleiben nach den nachvollziehbaren und vom sachverständigen Zeugen in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht bestätigten Analyse des Wertgutachtens nur drei Unternehmen, deren durchschnittlicher Betafaktor bei 1,25 liegt. Dieser Betafaktor wurde im Wertgutachten zugunsten der Minderheitsaktionäre auf 1,2 korrigiert, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Planung der W im Gegensatz zu den Vergleichsunternehmen kein zinspflichtiges Fremdkapital und damit kein Finanzierungsrisiko aufweist (vgl. Bericht AGg S. 44).

Konkrete Anhaltspunkte für eine willkürliche Auswahl der Vergleichsunternehmen bestehen entgegen der pauschalen Behauptung einiger Antragsteller nicht. Wollte man die Ermittlung des Betafaktors auf eine breitere Grundlage stellen, könnte man zwar stattdessen auf Betafaktoren zurückgreifen, die empirisch für Unternehmen der Softwarebranche am US-amerkiansichen Kapitalmarkt entwickelt wurden. Dieser Betafaktor läge aber - zum Nachteil der Minderheitsaktionäre - bei 1,85 (vgl. Bericht AGg S. 44).

(3) Auch der im Wertgutachten für die Phase II angesetzte Wachstumsabschlag von 2% begegnet keinen Bedenken.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Phase II ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass eine Unternehmensbeteiligung grundsätzlich einen größeren Schutz gegen die Geldentwertung bietet als eine Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält.

Die Höhe des Abschlags, der danach vom Kapitalisierungszinssatz in der Phase II vorzunehmen ist, hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass

das Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen; die Unternehmensbeteiligung kann nur insoweit der Geldentwertung entzogen werden, als das Unternehmen in der Lage ist, die durch die Geldentwertung gestiegenen Kosten durch Preiserhöhungen auf die Abnehmer überzuwälzen (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 57]; OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595; Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 27).

Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller ist der Wachstumsabschlag daher nicht von vornherein über der zukünftig erwarteten Inflationsrate anzusetzen, die Inflationszielgröße der Europäischen Zentralbank stellt deshalb keine Untergrenze für den Wachstumsabschlag dar. In der Praxis werden Wachstumsabschläge zwischen 1 % und 3 % beobachtet (vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 23). Der im Wertgutachten angesetzte Wachstumsabschlag von 2 % liegt damit im Mittelfeld.

Eine Erhöhung des Wachstumsabschlags über 2 % hinaus ist nicht gerechtfertigt. In der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht hat der sachverständige Zeuge die Annahme, die Erträge der W werden bis in alle Ewigkeit um nominal 2 % wachsen, als „mehr als optmistisch" eingeschätzt und darauf hingewiesen, dass es sich bei dem Markt, auf dem die W agiere, um einen Verdrängungsmarkt handele. Langfristiges Wachstum sei deshalb nur durch Verdrängung anderer Wettbewerber möglich. Vor dem Hintergrund, dass nach Einschätzung des sachverständigen Zeugen in dem Markt, in dem die W tätig ist, eher Preiserosionen als Preissteigerungen zu erwarten und mögliche Rationalisierungen bereits bei den Ertragsprognosen berücksichtigt sind, erscheint ein Wachstumsabschlag von 2 % für das Unternehmen der W als obere Grenze des Vertretbaren.

(4) Spiegelbildlich zur Berücksichtigung typisierter persönlicher Ertragsteuern bei den an die Aktionäre ausgeschütteten Erträgen (dazu oben bb) (5)) ist bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes die Steuerbelastung zu berücksichtigen, die im Durchschnitt auf Renditen aus alternativ am Kapitalmarkt zu tätigenden Anlagen anfällt; dazu ist der Basiszinssatz um die typisierte persönliche Ertragsteuer zu kürzen (vgl. IDW S1 Stand 18.10.2005, Rn. 132).

Der Senat hat die Frage, ob die typisierte persönliche Ertragsteuer entsprechend IDW S1 Stand 18.10.2005 (Rn. 130, 132) - mit der Folge eines höheren Kapitalisierungszinssatzes - nur vom Basiszinssatz oder entsprechend der Vorfassung (IDW S1 Stand 28.06.2000, Rn. 99 f.) von der Summe aus Basiszinssatz und Risikozuschlag abzuziehen ist, bislang offen gelassen (vgl. dazu OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 52 und 55 f.]) .

Diese Frage ist auch jetzt nicht zu entscheiden.

Zwar könnte sich bei der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes nach typisierten persönlichen Ertragsteuern entsprechend IDW S1 Stand 28.06.2000 (Rn. 99 f.), also durch Abzug von 35 % von der Summe aus Basiszinssatz und Risikozuschlag bei den nach den obrigen Ausführungen anzusetzenden Werten die für die Antragsteller deutlich günstigere Kapitalisierungszinssätze von 6,27 % in Phase I und 4,27 % in Phase II ergeben. Trotz dieser niedrigeren Kapitalsierungszinssätze ließe sich - bei sonst gleichen Annahmen - aber kein 9 Euro übersteigender anteiliger Unternehmenswert je Aktie zum Bewertungsstichtag errechnen.

Im Übrigen ist zu bedenken, dass sich die Entscheidung, den anteiligen Unternehmenswert je Aktie nicht nach den zum Bewertungsstichtag aktuellen Empfehlungen IDW S1 Stand 18.10.2005 zu ermitteln, sondern nach der Vorfassung (IDW S1 Stand 28.06.2000), nicht auf einen Aspekt der Wertermittlung - die Ermittlung des Nachsteuerwerts des Kapitalisierungszinssatzes - beschränken könnte. Statt dessen müsste die Wertermittlung insgesamt nach IDW S1 Stand 28.06.2000 erfolgen. Nach IDW S1 Stand 28.06.2000 (Rn. 44 f.) galt das Vollausschüttungsprinzip indessen - anders als nach IDW S1 Stand 18.10.2005 (Rn. 46 f.) - noch uneingeschränkt. Damit müssten bei einer Wertermittlung nach IDW S1 Stand 28.06.2000 - entgegen dem Wertgutachten - zumindest sämtliche nicht durch Verrechnung mit dem Verlustvortrag verbrauchten Jahresüberschüsse ausgeschüttet und mit der typisierten persönlichen Ertragsteuer belastet werden. Dies hätte zur Folge, dass sich die im letzten Jahr der Phase I (2011) und in der Phase II (ab 2012) abzusetzende Ertragsteuer verdoppelte.

d) Auch die übrigen Einwendungen der Antragsteller führen nicht zur Unangemessenheit der tatsächlich gewährten Barabfindung von 9 Euro.

aa) Entgegen der Auffassung des Antragstellers Ziffer 4) kommt es auf die - im Wertgutachten unterbliebene - Ermittlung des Liquidationswerts nicht an.

(1) Dahin stehen kann, ob bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung der Liquidationswert stets dann als Unternehmenswert anzusetzen ist, wenn er den unter Fortführungsgesichtspunkten ermittelten Ertragswert des Unternehmens übersteigt, oder ob ein höherer Liquidationswert zu vernachlässigen ist, wenn eine Liquidation weder notwendig noch beabsichtigt ist, sondern das Unternehmen fortgeführt werden soll und dies auch wirtschaftlich vertretbar ist (vgl. dazu BGH NZG 2006, 425 [juris Rn. 13]; OLG Stuttgart, AG 2008, 783 [juris Rn. 94]).

(2) Jedenfalls ist nicht ersichtlich, dass der Liquidationswert der W über dem Ertragswert läge. Dazu müsste der Barwert der durch Veräußerung der Unternehmensbestandteile zu erzielenden Nettoerlöse über dem Ertragswert liegen (Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 46).

Im Wertgutachten wurde nach dem Ertragswertverfahren ein Gesamtunternehmenswert von gut 6 Mio. Euro ermittelt (vgl. Bericht AGg S. 55). Das Aktivvermögen der W war in der Bilanz zum 31.12.2004 dagegen nur mit etwa 2,5 Mio. Euro bewertet (vgl. Anlage V S. 1 zum Bericht AGg). Ein den Ertragswert übersteigender Liquidationswert wäre danach nur zu erwarten, wenn die Gegenstände des Aktivvermögens der W zu deutlich über den Buchwerten liegenden Preisen veräußert werden könnten.

Der sachverständige Zeuge hat dies allerdings in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht mit nachvollziehbarer Begründung verneint. Das Anlagevermögen der W (vgl. Anlagenspiegel zum Jahresabschluss per 31.12.2004, S. 3 der Anlage V zum Bericht AGg) bestehe im Wesentlichen aus der Betriebseinrichtung und einem Parkplatzgrundstück, das nach dem unbestrittenen Vortrag der Antragsgegnerin lediglich 450 qm groß und nicht bebaubar ist. Durch Verkauf oder Lizenzierung der Softwareprodukte der W könnten keine über die in

der Ertragswertermittlung prognostizierten Erträge hinausgehenden Erlöse erzielt werden.

bb) Zwar bildet der Börsenkurs der Aktie grundsätzlich die Untergrenze der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung (BVerfG NJW 1999, 3769, 3771 f.; BGH NJW 2001, 2080; OLG Stuttgart, NZG 2000, 744 [juris Rn. 12]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 302 [juris Rn. 17]). Die Berücksichtigung des Börsenkurses der W-Aktie führt aber zu keinem Wert, der die den Minderheitsaktionären tatsächlich gewährte Abfindung von 9 Euro übersteigt.

(1) Im Vorfeld der Hauptversammlung am 25.07.2005 lag der Börsenkurs der W-Aktie nicht über 9 Euro.

Im Wertgutachten wurde der Börsenkurs der W-Aktie im Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntmachung des Kaufangebots der Antragsgegnerin am 23.03.2005 (23.12.2004 bis 22.03.2005) untersucht. In diesem Zeitraum konnte nur ein Handel von 1.575 der 51.524 im Streubesitz befindlichen Aktien festgestellt werden; der Handel beschränkte sich auf 6 von 62 Börsentagen. Innerhalb des Untersuchungszeitraums wurden ein arithmetischer Kurs von 4,50 Euro, ein gewichteter Kurs von 4,80 Euro und ein Höchstkurs von 5,28 Euro festgestellt. Nach der Bekanntgabe des Kaufangebots stieg der Handel mit W-Aktien deutlich an, am 12.04.2005 wurde ein Kurs von 6,40 Euro erreicht (vgl. Bericht AGg S. 56 ff.).

Dahin gestellt bleiben kann, ob der Börsenkurs der W-Aktie wegen der geringen Zahl der im Streubesitz befindlichen Aktien, des geringen Handelsvolumens oder des nach der Bekanntmachung des Kaufangebots plötzlich festzustellenden Anstiegs von Umsätzen und Kursen ausnahmsweise nicht zu berücksichtigen ist. Nicht erheblich ist auch die Frage, ob der maßgebliche Börsenkurs einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung (so BGH NJW 2001, 2080, 2082; BGH NJW 2003, 3272, 3273) oder vor der Bekanntgabe der geplanten Maßnahme (so die Auffassung des Senats, vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 302 [juris Rn. 29]) zu entnehmen ist. Jedenfalls wurde von Ende 2004 bis zum Bewertungsstichtag kein Kurs von 9 Euro erreicht. Der sachverständige Zeuge hat in der mündlichen Verhandlung vor dem

Landgericht erklärt, dass er als höchsten Wert der W-Aktie 8,95 Euro ermitteln konnte; dieser Wert sei am Tag nach der Hauptversammlung an der Stuttgarter Börse erreicht worden.

(2) Entgegen der Auffassung der Antragstellerin Ziffer 8) ist der Börsenkurs der W-Aktie zum Zeitpunkt ihres Börsengangs Mitte 1999 nicht zu berücksichtigen. Zwar betrug der Ausgabepreis der W-Aktie Mitte 1999 13,50 Euro. Aus der Rechtsprechung zur Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze für die Abfindung lässt sich aber nicht ableiten, dass den Aktionären eine verlustfreie Deinvestition durch Abfindung zum Ausgabepreis zu ermöglichen ist. Die Vorgabe des BVerfG, den Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung zu berücksichtigen, beruht auf der Überlegung, dass angesichts der besonderen Verkehrsfähigkeit von Aktien bei der Ermittlung des Verkehrswerts, der die untere Grenze der durch Artikel 14 Abs. 1 GG gebotenen wirtschaftlich vollen Entschädigung darstellt, der Börsenkurs nicht außer Acht zu lassen ist (BVerfG NJW 1999, 3769 [juris Rn. 62]). Damit ist allerdings keine Abweichung von dem nach einfachem Recht maßgeblichen Bewertungsstichtag verbunden. Entscheidend sind die Verhältnisse im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung (BVerfG NJW 1999, 3769 [juris Rn. 68]). Die Gefahr von Kursverlusten ist zudem die Kehrseite der dem Aktieneigentum immanten besonderen Verkehrsfähigkeit.

cc) Der Einwand der Antragsteller Ziffer 5) und 8), die Verzinsungsregelung des § 327b Abs. 2 AktG, die dem Minderheitsaktionär erst ab der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister einen Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung gewährt, sei wegen Verstoßes gegen Artikel 14 Abs. 1 GG verfassungswidrig, greift nicht durch.

Die Verzinsung dient nicht dazu, dem Minderheitsaktionär Wertsteigerungen zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Tag der Auszahlung der Barabfindung zu sichern. Dazu besteht auch kein Anlass. Bis zur Eintragung des Übertragungsbeschlusses kann der Minderheitsaktionär an diesen Wertsteigerungen grundsätzlich durch den Fortbestand seiner Mitgliedschaftsrechte, insbesondere seines Anspruchs auf Dividendenauszahlung partizipieren (vgl. OLG Stuttgart, AG 2006, 340 [juris Rn. 30]). Geschieht die Eintragung kurz nach der Beschlussfassung der Hauptversammlung, wird dieser Umstand zwar regelmäßig

nicht relevant; anderes kann sich aber für den Fall ergeben, dass der Übertragungsbeschluss angefochten wird. Der Beginn des Zinsanspruchs wurde vom Gesetzgeber deshalb in verfassungsrechtlich nicht zu beanstandender Weise an den Verlust der Mitgliedschaftsrechte des Minderheitsaktionärs durch Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister geknüpft (ebenso im Ergebnis KG, NZG 2005, 224 [juris Rn. 43]).

C.

I.

Der Senat konnte ohne mündliche Verhandlung entscheiden, da im Spruchverfahren nach § 8 Abs. 1 Satz 1 SpruchG zwar im Regelfall, aber nicht zwingend eine mündliche Verhandlung durchzuführen ist. Durch den Verzicht auf eine völlige Freistellung der mündlichen Verhandlung wollte der Gesetzgeber eine Beeinträchtigung des Rechts auf rechtliches Gehör durch Beschränkungen des Rechts der Verfahrensbeteiligten vermeiden, dem Sachverständigen Fragen zu stellen (vgl. die Bezugnahme auf BVerfG NJW 1998, 2273 in BT Drs. 15/371, S. 15). Eine solche Beeinträchtigung ist hier indessen nicht zu befürchten, da ein gerichtlicher Sachverständiger nicht bestellt wurde. In erster Instanz hatten die Beteiligten zudem Gelegenheit, dem sachverständigen Zeugen in mündlicher Verhandlung Fragen zu stellen. Der Senat hat schließlich mit Verfügung vom 05.11.2008 ausdrücklich auf seine Absicht hingewiesen, ohne mündliche Verhandlung zu entscheiden.

II.

Dass das Landgericht den Antragstellern gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG die Gerichtskosten auferlegt hat, ist in der Sache nicht zu beanstanden; die Entscheidung war lediglich von Amts wegen dahin zu korrigieren, dass die Gerichtskosten den Antragstellern nicht pro rata, sondern als Gesamtschuldner auferlegt sind.

1. Das Landgericht hat zu Recht festgestellt, dass es der Billigkeit entspricht, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen, weil für sie offensichtlich war, dass eine Barabfindung in Höhe von mehr als 9 Euro je Aktie unter keinen Umständen angemessen wäre.

a) Die Rechtsprechung wendet § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG bzw. die Parallelbestimmung des § 307 Abs. 7 Satz 8 AktG a.F. bei offensichtlich unbegründeten Rechtsmitteln sowie bei Anträgen an, deren Unzulässigkeit sich dem Antragsteller bei gehöriger Erkundigung leicht erschließt (OLG Düsseldorf, AG 1996, 88 [juris Rn. 8]; OLG Düsseldorf, DB 1998, 462, 463). Das Landgericht Dortmund hat in einem Spruchverfahren Antragstellern die Gerichtskosten auferlegt, von denen es annahm, sie wollten lediglich eine kostenlose Überprüfung des Unternehmenswertgutachtens erreichen, ohne konkrete Anhaltspunkte für dessen Unrichtigkeit vorzutragen (LG Dortmund, DB 2002, 780, 781; für eine Anwendung des § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG bei offensichtlich unbegründeten Anträgen auch Winter in Simon, SpruchG, § 15 Rn. 68).

b) Dem können die Antragsteller nicht mit dem pauschalen Einwand begegnen, dass die Antragsgegnerin und der mit ihr zusammen arbeitende Vorstand der W an Zahlen und Prognosen „drehen" könnten und dass Unklarheiten der Unternehmensbewertung erst in der mündlichen Verhandlung geklärt worden seien.

Die Einwendungen der Antragsteller beschränkten sich im Wesentlichen auf Rechtsfragen - etwa zum Kapitalisierungszinssatz oder zur Mangelhaftigkeit der Prüfung -, die in der Rechtsprechung bereits geklärt oder hier nicht entscheidungserheblich sind.

Ihre tatsächlichen Einwendungen - etwa zu den prognostizierten Erträgen oder zum Verstoß gegen das Vollausschüttungsprinzip bei der Ertragswertermittlung - ließen sich durch eine sorgfältige Auseinandersetzung mit dem Bericht der Antragsgegnerin ausräumen. Dies wird durch den Umstand belegt, dass die Rügen der Antragsteller spätestens durch die einfachen Erläuterungen des sachverständigen Zeugen in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht ausgeräumt werden konnten.

Für die Anwendung des § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG spricht nicht zuletzt, dass die Antragsteller von Anfang an eine „flächendeckende" Überprüfung des Unternehmenswerts durch einen gerichtlichen Sachverständigen erreichen wollten,

weil die Prüferin ihre Aufgabe nicht ordnungsgemäß erledigt habe. Bestimmend für diese Absicht dürfte zumindest auch der Umstand gewesen sein, dass die Kosten des Gutachters gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG grundsätzlich von der Antragsgegnerin zu tragen sind.

Inwieweit § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG oder seine konkrete Anwendung durch das Landgericht gegen Grundrechte oder die Europäische Menschenrechtskonvention verstoßen sollen, ist nicht ersichtlich, da kein Anspruch auf eine Rechtsverfolgung ohne Kostenrisiko besteht. In den - hier nicht einschlägigen - Fällen der Bedürftigkeit des Antragstellers ist sein Zugang zum Recht durch § 14 FGG i.V.m. §§ 114 ff. ZPO hinreichend gesichert.

2. Die Kostenentscheidung des Landgerichts war allerdings von Amts wegen zu korrigieren - und bei dieser Gelegenheit sprachlich neu zu fassen -, soweit die Gerichtskosten den Antragstellern pro rata auferlegt worden sind.

a) Nach § 5 Abs. 1 Satz 1 KostO haften mehrere Kostenschuldner stets als Gesamtschuldner. Werden den Antragstellern gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG die Gerichtskosten auferlegt, haften sie deshalb neben der - als Kostenschuldnerin forthaftenden - Antragsgegnerin und im Verhältnis untereinander als Gesamtschuldner (vgl. Rosskopf in Kölner Kommentar, SpruchG, § 15 Rn. 40). Von dieser Rechtsfolge konnte das Landgericht im Rahmen seiner Billigkeitsentscheidung nicht zugunsten einer bloßen pro-rata-Haftung abweichen, da mit der Ermächtigung zur „teilweisen" Auferlegung der Gerichtskosten nur die Befugnis zur Auferlegung eines Bruchteils der Gerichtskosten, nicht aber zum Dispens von § 5 Abs. 1 Satz 1 KostO gemeint ist. Die Wörter „zu je 1/8" im Tenor der Kostengrundentscheidung des Landgerichts waren daher zu streichen. Eines Ausspruchs über die gesamtschuldnerische Haftung bedurfte es dagegen nicht, da sich diese aus § 5 Abs. 1 Satz 1 KostO ergibt.

b) Der Umstand, dass die Antragsgegnerin die sie belastende Abweichung von § 5 Abs. 1 Satz 1 KostO nicht angefochten hat, hindert den Senat nicht an einer Korrektur der Kostenentscheidung, da die Entscheidung über die Auferlegung der Gerichtskosten nach § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG von Amts wegen zu treffen ist (vgl. Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, § 15 Rn. 23 sowie Klöcker/Frowein, SpruchG,

§ 15 Rn. 10; vgl. zum Zivilprozess § 308 Abs. 2 ZPO). Die Kostengrundentscheidung war gegenüber den Antragstellern Ziffer 4) und 7) nicht in Rechtskraft erwachsen, da die Rechtskraft der Entscheidung durch die Einlegung der Beschwerden mit Wirkung gegenüber allen Antragstellern gehemmt wurde. Einer Korrektur steht schließlich nicht entgegen, dass die Beschwerdeführer durch sie belastet werden; das Verbot der „reformatio in peius" gilt für den Bereich der Kostenentscheidung nicht (vgl. Vollkommer in Zöller, ZPO, 27. Aufl., § 308 Rn. 9 m.w.N. und Heßler in Zöller, ZPO, 27. Aufl., § 528 Rn. 35).

III.

Da bereits in erster Instanz den Antragstellern gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG die Gerichtskosten aufzuerlegen waren (dazu oben II. 1.), entsprach dies auch im Beschwerdeverfahren der Billigkeit. Dies folgt zur Überzeugung des Senats aus dem Umstand, dass sich das Landgericht bereits ausführlich mit den Einwendungen der Beschwerdeführer auseinandergesetzt und deutlich gemacht hatte, dass eine Abfindung über dem von der Antragsgegnerin auf 9 Euro erhöhten Betrag unter keinen Umständen angemessen ist. Dennoch haben die Antragsteller Ziffer 1) bis 3), 5) und 6) sowie 8) die Entscheidung angefochten, ohne im Einzelnen die Fehlerhaftigkeit des Beschlusses darzulegen oder bislang nicht berücksichtigte Umstände vorzubringen. Die Beschwerden waren daher - soweit sie überhaupt rechtzeitig eingelegt wurden - jedenfalls offensichtlich unbegründet (zur Anwendung des § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG bei offensichtlich unbegründeten Rechtsmitteln vgl. OLG Karlsruhe, AG 1998, 288 [juris Rn. 23]; Puszkajler, ZIP 2003, 518, 521; Winter in Simon, SpruchG, § 15 Rn. 69).

IV.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens war in Höhe des Mindestgeschäftswerts nach § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG festzusetzen, da keine zusätzlichen Beträge gefordert werden können (vgl. OLG Stuttgart, AG 2004, 390 [juris Rn. 5]).