

# Landgericht Hamburg

Kammer 017 für Handelssachen

Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg

Telefon: 040/42843 2681

Telefax: 040/ 42843 2395

**fristwahrendes Telefax:**

**040/ 42843 4318 o. -19**

Konto für Vorschusszahlungen:

Justizkasse Hamburg

Dt. Bundesbank BLZ: 200 000 00

Konto: 200 015 01

(Gz. der Sache bitte angeben)

417 O 148/02

## B E S C H L U S S

vom 3.3.2009

In der Sache

beschließt das Landgericht Hamburg, Kammer 017 für Handelssachen , durch

den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
als Vorsitzenden

Handelsrichter                      und

417 O 148/02

1. Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Abfindung für die durch Beschluss der Hauptversammlung der Fa. Systematics AG (Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg Nr. 71771) vom 23.8.2002 auf als Hauptaktionärin übertragenen Aktien werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsteller haben ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen. Der Antragsgegnerin zu 2. fallen die gerichtlichen Kosten und Auslagen, die Kosten des gemeinsamen Vertreters, ihre außergerichtlichen Kosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1. zur Last.
3. Der gerichtliche Geschäftswert und der Wert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters sowie der Gegenstandswert für die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerinnen werden jeweils auf € 200.000.- festgesetzt. Der Gegenstandswert für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beträgt jeweils € 5.000.-.

#### **Gründe:**

Die Parteien streiten über die Angemessenheit einer Barabfindung (§ 327f AktG, § 2 SpruchG) nach einer Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (§ 327b AktG).

#### **A. Die tatsächlichen Grundlagen**

Die Antragsteller und die Antragsgegnerin zu 2. (im Folgenden: Antragsgegnerin) sind Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1. (im folgenden Fa. Systematics).

#### **I. Die Fa. Systematics und die Antragsgegnerin**

Die Fa. Systematics wurde am 4.11.98 als Fa. Malunda GmbH gegründet und am 9.4.99 in die Fa. Systematics AG umgewandelt. Sie betrieb als Holding über diverse Tochterunternehmen konzern- und herstellerunabhängig die e-Business-Integration und bot die Beratung, die Installation und die laufende Wartung von EDV-Anlagen und Software an. Im Jahre 2001 beschäftigte sie mehr als 2.500 Mitarbeiter an 33 nationalen und internationalen Standorten.

Seit 2000 begann die Übernahme der Fa. Systematics durch die amerikanische . Diese gründete am 15.2.01 über Zwischenfirmen die Antragsgegnerin unter dem Namen als Holdinggesellschaft (Handelsregister des Amtsgerichts

Rüsselsheim HRB 85895), erwarb zunächst am 2.4.01 (im Wesentlichen von den Gründern) rund 72% der Aktien und vermittelte ein öffentliches Kaufangebot von € 34.- je Aktie vom 9.4.01 bis 18.5.01 weitere Aktien.

Das Grundkapital der Fa. Systematics betrug am 23.8.02 € 20.437.593 und war in 20.437.593 nennwertlose Aktien aufgeteilt. Hiervon hielt die Antragsgegnerin 20.060.035 Aktien, also ca. 98,15%. Der Rest von ca. 1,85% befand sich im Streubesitz, u.a. bei den Antragstellern.

Vor dem 22.3.02 verlangte die Antragsgegnerin die Einberufung einer Hauptversammlung der Fa. Systematics mit dem Ziel der Übertragung der restlichen Aktien auf sie. Am 22.3.02 bestimmte das Landgericht auf ihren Antrag die von ihr einzig vorgeschlagene  
als gerichtliche Prüferin (im Folgenden: \_\_\_\_\_, Abfindungsprüferin)  
(Landgericht Hamburg, 417 O 31/02).

Am 3.7.02 legte die von der Antragsgegnerin beauftragte \_\_\_\_\_ (im folgenden: \_\_\_\_\_, Unternehmensprüferin) ein Gutachten vor, in welchem der Unternehmenswert der Fa. Systematics auf € 499.300.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich ein auf jede Aktie entfallender Abfindungsbetrag von € 24,43/29,10 der für die Zeit vom 4.4.02 bis 3.7.02 maßgebliche Börsenkurs habe bei € 29,10 gelegen (AG 3a). Am 8.7.02 legte die Antragsgegnerin einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor (AG 3), in der sie eine Abfindung von € 29,40 pro Aktie vorsah. Am selben Tag legte auch die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor (AG 4), in welchem sie die vorgeschlagene Abfindung als angemessen attestierte. Schließlich übernahm am 8.7.02 die Bank \_\_\_\_\_ eine Bankgarantie (Anlage 1 zu Anlage AG 4).

Am 13.7.02 lud die Fa. Systematics zu einer Hauptversammlung für den 23.8.02 ein und machte dies an diesem Tage im Bundesanzeiger bekannt (AG 7), der als einziges Publikationsorgan in ihrer Satzung vorgesehen war (AG 6). Auf der Hauptversammlung am 23.8.02 fassten die Aktionäre der Fa. Systematics mit 20.063.138 gegen 10.331 Stimmen folgenden Beschluss (vgl. notarielles Protokoll AG 5 S. 13):

Sämtliche Aktien der Systematics AG, die im Eigentum anderer Aktionäre („Minderheitsaktionäre“) als  
\_\_\_\_\_ („Hauptaktionärin“), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts  
unter \_\_\_\_\_ stehen, werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von  
Minderheitsaktionären (§§ 327 a ff AktG) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von €  
29,40 je auf den Inhaber lautenden Stückaktie der Systematics AG auf  
Bet \_\_\_\_\_ übertragen.

Am 15.10.02 wurde der Beschluss in das Handelsregister eingetragen und dies am 8.11.02 im Bundesanzeiger gemacht (AG 7).

Durch Beschluss ihrer Hauptversammlung vom 18.12.02 wurde die Fa. Systematics AG in eine GmbH umgewandelt. Der Beschluss hat durch Eintragung in das Handelsregister am 23.12.02 Wirksamkeit erlangt (Anlage AG5).

Am 26.5.03 beschloss die Gesellschafterversammlung der Antragsgegnerin die Änderung des Namens in „ \_\_\_\_\_ “. Ihr Sitz wurde durch Beschluss

vom 7.12.06 nach Düsseldorf verlegt, wo sie seither unter der Handelsregister des dortigen Amtsgerichts eingetragen ist.

in das

## II. Die Fa. Systematics und die Fa. MSH

Etwa die Hälfte des Vermögens der Fa. Systematics besteht aus der Fa. MSH International Service AG (im Folgenden: Fa. MSH). Diese wurde 1999 als GmbH gegründet und in eine AG umgewandelt (eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/Main Nr. HRB 46985). Sie war eine Holding für Beteiligungen an der Memorex-Unternehmensgruppe, die über diverse Tochtergesellschaften EDV-Systemlösungen anbot, nämlich Infrastrukturdienstleistungen im PC- und Serverumfeld, Reparatur- und Wartungsarbeiten und das Hardwaregeschäft im Server- und Storagebereich. Sie beschäftigte 2001 zusammen 1.252 Mitarbeiter.

Seit 2000 bemühte sich die Fa. Systematics um die Übernahme der Fa. MSH. Sie erwarb im Frühjahr 2000 zunächst 79,3% des Grundkapitals und aufgrund eines öffentlichen Kaufangebots weitere 18,2%.

Das Grundkapital der Fa. MSH betrug am 22.8.02 € 12.500.000.- und war in 12.500.000 nennwertlose Inhaberaktien aufgeteilt. Hiervon hielt am 22.8.02 die Fa. Systematics 12.217.188 Stück, also ca. 97,74%.

Vor dem 21.3.02 verlangte die Systematics die Einberufung einer Hauptversammlung der Fa. MSH mit dem Ziel der Übertragung der restlichen Aktien auf sie. Am 21.3.02 bestimmte das Landgericht Frankfurt/Main auf ihren Antrag die von ihr einzig vorgeschlagene

(im Folgenden: , Abfindungsprüferin) als gerichtliche Prüferin (Landgericht Frankfurt/Main, 3-08 O 49/02).

Am 2.7.02 legte die von der Fa. Systematics beauftragte (im folgenden: , Unternehmensprüferin) ein Gutachten vor, in welchem der Unternehmenswert der Fa. MSH auf € 205.400.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich ein auf jede Aktie entfallender Abfindungsbetrag von € 16,43; der maßgebliche Börsenkurs liege darunter. Am 3.8.02 (vermutlich bereits am 3.7.02) legte ferner die Fa. Systematics einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor, in der sie eine Abfindung von € 16,44 pro Aktie vorsah. Am selben Tag schließlich legte auch die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor, in welchem sie die vorgeschlagene Abfindung als angemessen attestierte.

Am 12.7.02 lud die Fa. MSH zu einer Hauptversammlung zum 22.8.02 ein und machte dies am selben Tage im Bundesanzeiger bekannt (AG 7). Nach ihrer Satzung war der Bundesanzeiger das einzige Veröffentlichungsorgan (AG 6). Auf der Hauptversammlung am 22.8.02, also einen Tag vor der hier zu beurteilenden Hauptversammlung, fassten die Aktionäre der Fa. MSH mit 12.218.283 gegen 82.757 Stimmen folgenden Beschluss (AG 5):

Sämtliche Aktien der MSH International Service AG, die im Eigentum anderer Aktionäre („Minderheitsaktionäre“) als der Systematics AG, Barmbeker Str. 2, 22303 Hamburg („Hauptaktionärin“), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 71771 stehen, werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§

327 a ff AktG) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 16,44 je auf den Inhaber lautenden Stückaktie der MSH International Service AG auf die Systematics AG übertragen.

Der Beschluss wurde in das Handelsregister des Amtsgerichts Rüsselsheim eingetragen und im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Über die Angemessenheit der Barabfindung ist ein Spruchverfahren bei dem Landgericht Frankfurt/Main anhängig (3-08 O 202/02). Diese Akten hat das Gericht beigezogen.

## **B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge**

I. Die Antragsteller sind der Auffassung, dass die angemessene Abfindung höher zu bestimmen sei.

Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Markrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich zu hoch und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Eine Aussetzung des Verfahrens sei untunlich, weil dies lediglich zu einer Verzögerung führe.

Die Antragsteller beantragen deshalb,

die gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung

II. Der gemeinsame Vertreter schließt sich im Wesentlichen den Argumenten der Antragsteller an und beantragt

die gerichtliche Festsetzung der angemessenen, höheren Barabfindung gemäß § 327f AktG.

III. Die Antragsgegnerin meint, das Verfahren sei zweckmäßigerweise auszusetzen bis zur rechtskräftigen Entscheidung des Squeeze-Out-Verfahrens betreffend die Fa. MSH vor dem Landgericht Frankfurt/Main. Einer erneuten gerichtlichen Begutachtung hätte es nicht bedurft. Sie hält das Bewertungsverfahren und die Bewertungsergebnisse für überzeugend.

Die parallele Prüfung durch die Firmen \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ sei zulässig und inhaltlich unbedenklich. Die gefundenen Ergebnisse seien in allem gut begründet und deckten sich mit den wissenschaftlichen Ergebnissen über die Bewertung und Abzinsung zukünftiger Unternehmenserträge.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,

das Verfahren auszusetzen bis zum rechtskräftigen Abschluss des Verfahrens vor dem Landgericht Frankfurt/Main 3-08 O 202/02 (betr. Spruchverfahren Fa. MSH) und jedenfalls,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen und auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 2.2.09 Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

### **C. Der Ablauf des gerichtlichen Verfahrens**

Nachdem Anträge einiger Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Abfindung eingegangen waren, veröffentlichte dieses Gericht am 5.4.03 im Bundesanzeiger, die Frist zur Einreichung weiterer Anträge betrage 2 Monate ab der Veröffentlichung. Am 2.4.04 wurde diese Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger mit einer erneuten Frist von 2 Monaten wiederholt. Die Anträge der Antragsteller gingen vom 10.2.02 bis 2.6.04 bei Gericht ein. Das Gericht verband die Verfahren durch Beschlüsse vom 12.3.03, 22.5.03, 3.7.03, 25.5.04, 3.6.04 und 3.8.04 und bestellte am 21.8.03 einen gemeinsamen Vertreter für alle nicht am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre.

Nachdem das Landgericht Frankfurt/Main im Spruchverfahren der FA. MSH durch Beschluss vom 22.2.06 die Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens über die verschiedenen Einwendungen der dortigen Antragsteller angeordnet und zum Sachverständigen ernannt hatte, hat dieses Gericht durch Beschluss vom 13.9.06 die Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens angeordnet zur Frage des Wertes der Fa. Systematics AG am 23.8.02 und ebenfalls zum Gutachter bestimmt. Das Gutachten vom 31.3.08 (Bl. 521f. GA) wurde den Beteiligten am 16.4.08 übersandt. Das Gutachten für das Landgericht Frankfurt vom 27.3.08 ist hierher am 12.8.08 gesandt worden (Bl. 676f. GA) und wurde den hiesigen Beteiligten im November 2008 mitgeteilt.

Diesem Beschluss sind drei Tabellen beigelegt. Tabelle 1 gibt die Berechnung des Unternehmenswertes aus der Sicht der Antragsgegnerin wieder, in der Tabelle 2 ist die Berechnung des Sachverständigen wiedergegeben und in Tabelle 3 sind die abweichenden Annahmen dieses Beschlusses und das daraus errechnete Ergebnis abzulesen.

### **D. Anwendbares Recht, Aussetzung, Zulässigkeit**

#### **I. Das anwendbare Recht**

Die Anträge der Antragsteller sind nach dem vor Inkrafttreten des SpruchG am 1.9.03 geltenden Recht zu prüfen (§ 17 II SpruchG).

## II. Keine Aussetzung des Verfahrens

Das Verfahren ist zur Entscheidung reif. Einer Aussetzung bis zum rechtskräftigen Abschluss des Verfahrens über die Abfindungshöhe im Verfahren betreffend die Fa. MSH vor dem Landgericht Frankfurt/Main bedarf es nicht.

In Verfahren wie diesem, das nach den Verfahrensgrundsätzen des FGG zu führen ist, kann zwar die Aussetzung nach pflichtgemäßem Ermessen angeordnet werden, wenn die Entscheidung von der Entscheidung in einem anderen Verfahren abhängt und den Beteiligten die durch die Aussetzung bedingte Verzögerung zugemutet werden kann (Bumiller/Winkler, FGG, 8. Auflage 2006, Rn. 39 m.w.N.).

Die von dem Landgericht Frankfurt/Main zu erwartende Entscheidung ist nicht rechtlich vorgeflich. Die in jenem Verfahren zu treffende Entscheidung über den Unternehmenswert der Fa. MSH, aus welchem sich der Wert der dort übertragenen Aktien ergibt, ist für die hiesige Bewertung rechtlich nicht bindend und wird es zukünftig nicht sein können. Rechtlich bindend wird nur festgestellt werden, ob und in welcher Höhe die Fa. Systematics als Hauptaktionärin der Fa. MSH eine höhere Abfindung als die am 22.8.02 festgesetzte Abfindung (€ 16,44 pro Aktie) an die dortigen Minderheitsaktionäre zu zahlen haben wird. Dies allerdings hat keine rechtliche Bindung der hiesigen Entscheidung zur Folge, denn im hiesigen Verfahren ist nur der Unternehmenswert der Fa. Systematics per 23.8.02 maßgebend und in diesen fließt die erst zukünftig festzustellende weitere Abfindungsverpflichtung nur als eine an diesem Tage prognostizierte Verpflichtung ein.

## III. Zulässigkeit

Die Anträge der Antragsteller bis auf den der Antragstellerin zu 10) ( ) sind zulässig.

1. Die Aktien sind durch Beschluss vom 23.8.02 zulässigerweise auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionären übertragen worden.

Die Antragsgegnerin war im Besitz von über 95% der Aktien (§ 327a I AktG), hat die Übertragung der Aktien verlangt, diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 23.8.02 beschlossen worden und der Beschluss hat am 15.10.02 durch Eintragung in das Handelsregister Wirksamkeit erlangt (§ 327e III AktG).

2. Antragsberechtigt sind sowohl nach dem bis zum 31.8.03 geltenden Recht als auch nach § 3 Nr. 2 SpruchG alle Aktionäre, deren Aktien auf den Hauptaktionär übertragen wurden, die also bei Wirksamwerden der Übertragung Aktionäre waren. Wirksam geworden ist die Übertragung mit der Eintragung in das Handelsregister am 15.10.02. Alle Antragsteller bis auf die Antragstellerin zu 10) ( ) haben ihre Antragsberechtigung durch Vorlage unterschiedlichster Aktienbesitznachweise,

zumeist durch Vorlage der Ausbuchungsbescheinigungen der verwahrenden Banken nachgewiesen. Der Antrag der Antragstellerin zu 10) ist daher als unzulässig zurückzuweisen.

Soweit die Antragsgegnerin einzelne Anträge für rechtsmissbräuchlich hält, insbesondere von solchen Antragstellern, die nur über eine einzige Aktie verfügen, folgt ihr das Gericht nicht. Es gab und gibt (noch) keine gesetzliche Vorschrift, die die Antragsberechtigung an eine Mindestzahl von Aktien knüpft. Selbst der Aktienwerb zur Teilnahme am Abfindungsverfahren war und ist nicht untersagt. Der Gesetzgeber hat sich vielmehr anlässlich des zum 1.11.05 in Kraft getretenen Gesetzes zur Verbesserung der Unternehmensintegrität und der Modernisierung des Aktienrechts (UMAG) mit dem Problem solcher Aktionäre befasst und in § 145 AktG n.F. das Anfechtungsrecht der Aktionäre an den Aktienbesitz bei Bekanntgabe der Tagesordnung geknüpft, die Regelungen des SpruchG aber unangetastet gelassen.

3. Auch diejenigen Anträge der Antragsteller, die keine nähere Begründung enthalten und in denen lediglich das Begehren deutlich wird, eine höhere Abfindung zu erhalten, sind zulässig. Die Begründungspflicht für die Anträge nach § 327b I 2 AktG ist erst durch § 4 II des am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG eingeführt worden. Nach § 17 II SpruchG sind für Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 1.9.03 gestellt wurde, weiter die entsprechenden bis zu diesem Tage geltenden Vorschriften anzuwenden. Das frühere Gesetz kannte eine solche Begründungspflicht nicht. Die von der Antragsgegnerin für eine Begründungspflicht herangezogene Entscheidung des LG Dortmund (NZG 2002, 343, 345) behandelt auch Anträge ohne Begründung in der Sache und berücksichtigt das Fehlen einer Begründung nur bei den Kosten.

4. Einige Antragsteller haben ihre Anträge nicht nur gegen die Antragsgegnerin, sondern auch gegen die Fa. Systematics selbst gerichtet und meinen, zwar schulde allein die Antragsgegnerin die Zahlung der Abfindung, jedoch betreffe der Vorgang die Gesellschaft, weshalb sie am Verfahren zu beteiligen sei.

Die Antragsgegnerin und die Fa. Systematics stehen auf dem Standpunkt, der Antrag sei allein gegen die Antragsgegnerin zu richten, gegen die Fa. Systematics sei er unzulässig. Es gehe allein um die Frage der Höhe der Abfindung, die allein die Antragsgegnerin schulde und auf die die betroffene AG keinen Einfluss habe.

Die seit dem 1.9.03 geltende Vorschrift des § 5 Nr. 3 SpruchG, die diese Frage eindeutig klärt (Antragsgegner ist nur der Hauptaktionär) kann nicht angewendet werden, weil sämtliche Anträge vor dem 1.9.03 eingegangen sind (§ 17 II SpruchG). Die davor geltende Rechtslage war nicht eindeutig und streitig (vgl. hierzu Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 27f Rn. 5; Krieger, BB 2002, 53, 57 sowie Grunewald, ZIP 2002, 18, 20 und Vetter, AG 2002, 176, 190: nur der Hauptaktionär). Hinsichtlich des Verfahrens über die Festsetzung der Höhe der Abfindung verwies § 327f II 3 AktG auf § 306 AktG, also auf die bereits zuvor geltenden Regeln für die Überprüfung der Abfindungshöhe bei Abschluss von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen (§§ 293f, 305f. AktG). Auch hierin fand sich aber keine direkte Regelung über die Frage, gegen wen der Antrag zu richten war. Deshalb waren die allgemeinen Regeln des FGG ergänzend heranzuziehen.

Das Gericht hält die gegen beide Firmen gerichteten Anträge für zulässig. Auch die Fa. Systematics ist zu Recht verklagt, weil § 306 AktG a.F. explizit vorsah, dass der Vorstand der betroffenen Gesellschaft die Entscheidung des Gerichts zu veröffentlichen habe (§ 306 VI AktG a.F.), dass Kostenschuldner die Vertragsteile des Unternehmensvertrages seien (§ 306 VII 7 AktG a.F.) und sich hieraus auch bei sinngemäßer Anwendung ergibt, dass das Gesetz damals auch die betroffene Firma am Verfahren beteiligen wollte. Die Antragsgegnerin ist zu Recht verklagt, weil sie allein als Hauptaktionärin die Abfindung schuldet und das Verfahren initiiert hat.

### **E. Die Begründetheit der Anträge**

Die Barabfindung muss nach § 327b I 1 AktG „die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen“. Gemeint ist damit eine volle Entschädigung; der Aktionär soll wie bei der Abfindung bei Abschluss eines Unternehmensvertrages (§§ 305ff AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner Aktien entsteht. Der Vermögensverlust besteht darin, dass die zwangsweise verkaufte Aktie weder zukünftig verkauft werden kann, noch, dass der Aktionär auf die Aktie zukünftig Dividenden erhält. Es kommt also auf den Wert an, der jeder einzelnen Aktie der Fa. Systematics zukommt.

### **I. Der Börsenkurs**

Nach der Rechtsprechung des BVerfG (NJW 1999, 3769 = ZIP 1999, 1436, 1441; ZIP 1999, 1804ff) und des BGH (ZIP 2001, 734, 736) ist davon auszugehen, dass die unterste Grenze der Abfindung stets der Verkehrswert ist, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig durch den Börsenkurs repräsentiert wird.

Auf welchen Börsenkurs hiernach abzustellen ist, ist im Einzelnen streitig.

Der gemeinsame Vertreter meint, es müsse der Börsenkurs des Tages maßgebend sein, an welchem der Hauptaktionär das Quorum von 95% erreicht habe. Alle anderen Zeitpunkte – insbesondere den der Veröffentlichung des Squeeze-Out-Vorhabens - könne er, um die Abfindungshöhe zu manipulieren, absichtsvoll wählen.

Demgegenüber vertritt die Antragsgegnerin die Ansicht, es dürfe nicht auf einen einzigen Tag abgestellt werden, weil Börsenkurse von zufälligen Einflüssen abhängen; vielmehr sei auf einen Referenzzeitraum und den hierin ermittelten Durchschnitt abzustellen. Dabei müsse auf einen von der beabsichtigten Aktienübertragung unabhängigen Referenzzeitraum abgestellt werden, weil der Kurs nach Bekanntwerden einer Übertragungsabsicht nicht mehr allein von einer Markteinschätzung, sondern vornehmlich von der Erwartung der Marktteilnehmer über die Höhe der Abfindung bestimmt werde. Außerdem sei die Lösung des BGH nicht praktikabel, weil der Börsenkurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung erst an diesem Tage feststehe, also unmöglich Grundlage des Abfindungsvorschlags und der Prüfung sein könne. Deshalb erscheine allein das Abstellen auf einen Zeitraum

von 3 Monaten vor Bekanntgabe des geplanten Ausschlusses sachgerecht, wie es auch neuerdings in ähnlichem Zusammenhang § 5 I WpÜGAngebVO vorsehe.

Die Rechtsprechung stellt bisher überwiegend auf den Durchschnittskurs eines angemessenen Referenzzeitraums von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung ab (BGH ZIP WM 2001, 856ff = ZIP 2001, 734, 736; OLG Hamburg AG 2003, 583ff).

Die Kammer ist der Auffassung, dass jedenfalls auf einen Referenzzeitraum abzustellen ist. Der Börsenkurs eines einzigen Tages ist in so hohem Maß von Zufälligkeiten beeinflusst, dass hiervon die Höhe der Abfindung ganzer Aktionärsgruppen nicht abhängen darf. Vielmehr erscheint die Annahme eines Referenzzeitraumes von 3 Monaten sachgerecht. Hierbei ergäben sich nach der Darstellung des Sachverständigen (SVG Bl. 130) folgende Börsenkurse (Einzelheiten AG 8):

- 4.4.02 bis 3.7.02 (3 Monate vor Bekanntgabe):  
€ 29,16 (gewichtet) bzw. € 29,13 (arithmetisches Mittel)
- 24.5.02 bis 23.8.02 (3 Monate vor der Hauptversammlung):  
€ 29,40 (gewichtet) bzw. € 29,39 (arithmetisches Mittel)

Das Gericht ist unter diesen Umständen zu einer Entscheidung nicht gehalten, weil die Werte sämtlich unter der von der Antragsgegnerin bereits gezahlten Abfindung von € 29,40 liegen.

## II. Der Liquidationswert

Der Liquidationswert des Unternehmens ist der Wert, der nach einer gedachten Liquidation, also nach Veräußerung seines gesamten Vermögens und Begleichung aller Verbindlichkeiten als Barvermögen verbliebe. Streitig ist, ob der Liquidationswert eine weitere Untergrenze des Unternehmens bzw. der Anteil hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass es in allen Fällen, in denen der Unternehmer das Unternehmen fortführen wolle, der Liquidationswert als Untergrenze der Abfindung dann ausscheide, wenn die Unternehmensfortführung wirtschaftlich vertretbar und der Unternehmer nicht zur Liquidation verpflichtet sei (BGH NJW 1982, 2497; MüKoAktG-Bilda, § 305 Rdn. 82, OLG Düsseldorf, AG 2004, 325, 327).

Eine Entscheidung ist auch hierzu nicht veranlasst. Die Abfindung von € 29,40 pro Aktie entspricht bei insgesamt 20.437.593 Aktien einem Unternehmenswert von € 606.865.234,20. Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch keiner der Antragsteller substantiiert behauptet. Der Sachverständige (SV-G Bl. 32) hat hierfür ebenfalls keine Anhaltspunkte.

Nach der Bilanz per 31.12.2001 betragen das Vermögen der Fa. Systematics (Anlagevermögen, Forderungen und liquide Mittel) € 534.170.000.- und die Verbindlichkeiten € 391.553.000.- (Gutachten , Anlage AG 3a, S. 12), was einen Überschuss von € 142.617.000.- ergäbe.

Für den Fall der (fiktiven) Liquidation müssen aber auch die (fiktiven) Liquidationskosten abgesetzt werden. Die allgemeinen Liquidationskosten schätzt das Gericht (§ 287 ZPO) unter Berücksichtigung der Schätzung des Gesetzgebers in ähnlichem Zusammenhang (§ 171 InsO) auf 5%. Außerdem müssten Sozialpläne bzw. Abfindungen für die Beschäftigten finanziert werden. Dies beträfe unter Einschluss der Mitarbeiter der Fa. MSH insgesamt ca. 3.500.- Personen. Deren Ausscheiden wäre sicher nicht unter € 20.000.000.- bis € 30.000.000.- zu bewerkstelligen gewesen.

Ein Liquidationserlös über € 606.865.234,20 ergäbe sich daher nicht.

### III. Die früheren Aktienerwerbe

Die Antragsgegnerin hat, wie oben berichtet ist, Aktien der Fa. Systematics in der Zeit vom 2.4.01 bis 18.5.01 zu einem Kurs von € 34.- pro Aktie erworben.

1. Einige Antragsteller meinen nun, die Zahlung dieses im Vergleich zur Abfindung höheren Preises werde seinen Grund in einer vorhergehenden Prüfung und Bewertung des Unternehmens haben und verlangen die Vorlage dieser „due diligence“, andernfalls zu vermuten sei, dass die nachfolgenden Bewertungen lediglich mit dem Ziel der Festsetzung eines geringeren Wertes erfolgt seien.

Dieses Begehren muss erfolglos bleiben. Die Antragsgegnerin ist zur Herausgabe von Unterlagen, die sie selbst für eigene Zwecke erstellt hat, nicht verpflichtet. Außerdem dürften diese Unterlagen nicht solche der Antragsgegnerin, sondern ihrer Muttergesellschaft, der \_\_\_\_\_, sein, denn die Antragsgegnerin wurde erst am 15.2.01 gegründet und zu diesem Zeitpunkt werden die Planungen zum Erwerb der Mehrheit an der Fa. Systematics längst abgeschlossen gewesen sein. Die vermutlich Anfang 2001 erfolgte Bewertung zu Zwecken des Aktienkaufs ist auch zur Überprüfung der Bewertung per 23.8.02 wenig tauglich, weil weder das Bewertungsdatum noch der Bewertungszweck übereinstimmen. Während die hier vorzunehmende Bewertung unter stand-alone-Gesichtspunkten zu erfolgen hat (hierzu noch unten genauer), wird die möglicherweise früher durchgeführte Bewertung die Auswirkungen der Übernahme auf den Unternehmensverbund zu berücksichtigen haben, die mit dem eigenen Wert der Fa. Systematics nur peripher zu tun haben. Diese Erkenntnisquellen nutzt das Gericht daher nicht.

2. Der gemeinsame Vertreter mutmaßt ferner, es müssten – anders seien die veröffentlichten Beteiligungshöhen nicht erklärbar - noch nach dem 18.5.01 Aktienpakete von der Antragsgegnerin erworben worden sei; die Antragsgegnerin schulde insoweit Auskunft und ein etwaiger höherer Preis sei zu berücksichtigen. Hierzu hat die Antragsgegnerin erwidert, die Ankäufe seien bereits vor dem 18.5.01 erfolgt, aber erst später abgewickelt worden.

Einer Aufklärung bedarf es hierzu nicht; welchen Kaufpreis und aus welchen Gründen die Antragsgegnerin lange Zeit vor dem hier maßgeblichen Stichtag

aufgewandt hat, ist für die hier vorzunehmende Beurteilung so wenig maßgeblich, dass eine Aufklärung unterbleiben kann.

#### **IV. Die Bewertung nach den zukünftigen Erträgen**

In dem vorliegenden, ungewöhnlichen Fall ergibt sich, dass sich das Unternehmen der Fa. Systematics eigentlich aus zwei Unternehmen zusammen setzt, die zum hier interessierenden Zeitpunkt nur in Ansätzen zusammen geführt worden waren. Deshalb rechtfertigt es sich, die Werte beider Unternehmensteile getrennt zu berechnen. Die getrennte Darstellung ist auch wegen der zwei unterschiedlichen Bewertungsanlässe zweckmäßig.

Im Folgenden soll deshalb zunächst die Wertberechnung des Teilkonzerns der Fa. Systematics erfolgen (unten 1.), danach die Wertberechnung für die Fa. MSH (unten 2.) und schließlich soll eine zusammenführende Betrachtung des Ergebnisses (unten 3.).

#### **1. Die Bewertung des Konzernteiles der Fa. Systematics nach den Erträgen**

##### **a. Die Bewertungsmethode und die Darstellung**

Unter den insgesamt zur Verfügung stehenden Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 5. Auflage 2002, S. 40ff.) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung gebilligt worden (BVerfGE 100, 289, 307 = NJW 1999, 3769 ff – Altana -; BGH DB 2001, 969ff.; weitere Nachweise bei Hüffer, AktG, § 305 Rn. 19).

##### **b. Die Durchführung der Bewertung**

Bei der Bewertung der Fa. Systematics stützt sich das Gericht in erster Linie auf die schriftlichen Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen

. Wie noch bei der Darstellung der Einzelheiten deutlich werden wird, konnte sich das Gericht davon überzeugen, dass der Sachverständige seine Bewertung auf einer zuverlässigen Tatsachenbasis gründete. Die Ausführungen sind inhaltlich folgerichtig, ohne Widersprüche, im Ergebnis überzeugend und lassen einen in der Praxis erprobten Sachverstand erkennen. Deshalb folgt das Gericht in weiten Teilen dieser Beurteilung.

Darüber hinaus verwertet das Gericht in geringem Umfang auch die Darlegungen der  
und der

Ein Teil der Antragsteller wendet ein, das Gutachten der  
dürfe bereits deshalb nicht verwertet werden, weil sie entgegen dem Gesetz nicht durch

das Gericht ausgewählt, sondern nur dem einzigen Vorschlag der Antragsgegnerin entsprechend ernannt worden sei.

Dem folgt das Gericht nicht. Das Gesetz sieht vor, dass das Gericht den Prüfer auswählt, nicht aber, anhand wie und anhand welcher Kriterien dies geschieht. Dem Gericht Vorschläge zu unterbreiten, verbietet das Gesetz dem Hauptaktionär ebensowenig wie dem Gericht, dem einzigen Vorschlag nach Überprüfung der Geeignetheit zu folgen (OLG Stuttgart, NZG 2004, 146, 148; OLG Hamburg, NZG 2005, 86, 87).

Einige Antragsteller meinen außerdem, das Gutachten könne auch deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es am selben Tage wie das Unternehmensgutachten der fertig geworden sei und deshalb aufgrund einer parallelen Prüfung erstellt worden sein müsse.

Auch dies hat keinen Erfolg. Die Frage der Zulässigkeit der Parallelprüfung ist streitig (bejahend OLG Stuttgart, NZG 2004, 146, 148; LG Bonn, Der Konzern 2004, 491, 494, OLG Hamburg, NZG 2005, 86, 87; Land/Hennings, AG 2005, 380, 383; dagegen Puzkajler, ZIP 2003, 518, 521; LG Berlin, ZIP 2003, 1352, 1355) Das Gesetz verhält sich nicht zu den Modalitäten der Prüfung durch den gerichtlich ernannten Prüfer. Das Gesetz verbietet insbesondere dem Unternehmen nicht, eine einmal vorgeschlagene Abfindungshöhe nach Vorliegen des Prüfungsergebnisses des gerichtlich bestellten Prüfers zu verändern und einen erneuten Vorschlag zu unterbreiten. Auch eine vom Unternehmen eingeschaltete eigene Gutachterin – eine Maßnahme übrigens, die das Gesetz gar nicht vorschreibt – darf ihr Ergebnis selbstverständlich am Ergebnis des gerichtlich bestellten Prüfers ausrichten. Und schließlich ist der gerichtliche bestellte Prüfer von Gesetzes wegen gehalten, alle ihm vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und damit auch aktuelle Auswertungen wie Planungen und Bewertungen zur Kenntnis zu nehmen und für das Gericht auszuwerten. Die parallele Prüfung ist nichts anderes als das praktische Ergebnis dieser Abhängigkeiten und ist deshalb nicht untersagt.

### **c. Die Berechnung des Wertes des Kerngeschäfts der Fa. Systematics**

#### **aa. Die zukünftigen Erträge**

Die zukünftigen Erträge müssen auf der Basis der Zahlen der Vergangenheit für die Zukunft geschätzt werden.

Hierfür ist zunächst die Ermittlung der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse nötig. Die gefundenen Zahlen sind zu bereinigen um Einflüsse, die sich nur einzigartig ereignet haben und voraussichtlich nicht wiederkehren werden (Naturkatastrophen, steuerliche Änderungen, große Anschaffungen u.ä.), um verzerrende Wirkungen früherer Bindungen des Unternehmens (nichtäquivalente Verrechnungspreise im Konzern, Nutzung unternehmensfremden Eigentums zu nicht marktgerechten Preisen etc.) und um sonstige, nicht repräsentative Einflüsse. Außerdem ist zu prüfen, ob die Vergangenheitsperioden untereinander zu gewichten sind (zu vielem Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im

Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 77ff, Standard der Vereinigung der Wirtschaftsprüfer S 1 (IDW S 1), Stand 28.6.2000, Ziffer 108f).

Danach ist zu prüfen, ob und welche Abweichungen es in der Zukunft voraussichtlich geben wird. Hierzu kommt es auf die Planungen des Unternehmens selbst an, wobei der Umstand, dass es zukünftig nur noch allein dem Hauptaktionär zu Eigentum gehören wird, ebenso außer Betracht zu bleiben hat wie die sich hieraus möglicherweise ergebenden Synergieeffekte; nur die bereits aus der hohen Beteiligung des Hauptaktionärs resultierenden Effekte und jene, deren „Wurzeln“ bereits angelegt sind, dürfen berücksichtigt werden („stand-alone-Bewertung, „Wurzel-Theorie“, vgl. Großfeld, a.a.O.; IDW-S1 Ziffer 109ff; OLG Düsseldorf, AG 2004, 324 ff.).

Die erste Bewertung durch die \_\_\_\_\_ basierte auf den Anfang 2002 bekannten Ergebnissen aus 2001 und aus Planungsrechnungen, die von Fa. Systematics für die Jahre 2002 bis 2004 erstellt worden waren. Sie sind aus der beigefügten Tabelle 1 ersichtlich.

Der Sachverständige \_\_\_\_\_ hat die der Unternehmensplanung zugrunde liegenden Annahmen überprüft (Bl. 56ff. SV-G) und vor dem Hintergrund des Marktumfeldes als durchaus optimistisch bewertet. Ein wegen eines zu erwartenden Preiskampfes zutreffend erwarteter Ertragsrückgang im Bereich Hardware habe durch eine Ertragssteigerung im Bereich Service und durch Produktivitätssteigerungen der Mitarbeiter ausgeglichen werden sollen, die für die Zeit nach der erfolgreichen Integration in die Strukturen der \_\_\_\_\_ zu Recht erwartbar gewesen seien. Die Personalkosten hat der Sachverständige mit überzeugender Begründung in der geplanten Höhe für angemessen und plausibel gehalten.

Im Ergebnis hat sich der Sachverständige der sehr optimistischen Bewertung durch \_\_\_\_\_ angeschlossen, weil sie die Aktionäre nicht benachteilige. Der Vergleich der Tabellen 1 ( \_\_\_\_\_ ) und 2 ( \_\_\_\_\_ ) zeigt hinsichtlich des Betriebsergebnisses vor Steuern nur marginale Abweichungen. Dem folgt das Gericht.

#### **bb. Die Unternehmenssteuern**

Von dem sich so ergebenden „Ergebnis vor Steuern“ sind die Steuern abzusetzen, die das Unternehmen nach der bisher geltenden Rechtslage voraussichtlich in den folgenden Jahren aus dem jeweiligen Ertrag zu entrichten haben wird (BGH DStR 2003, 1938 ff. = NZG 2003, 1017 ff.).

Hierzu sehen der Unternehmensbericht und das Gutachten \_\_\_\_\_ für Einkünfte aus Deutschland eine Körperschaftssteuerquote von 25% und darauf einen Solidaritätszuschlag von 5,5% und für Einkünfte aus dem Ausland ähnliche Steuern von 14,8% vor, wobei wegen eines Körperschaftssteuerguthabens erst ab 2005 die volle Steuerquote erreicht werde.

Der Sachverständige hat diese Ansätze noch näher begründet und im Wesentlichen mit getragen (Bl. 67 SV-G). Das Gericht geht von den von ihm ermittelten Werten aus. Soweit der gemeinsame Vertreter moniert, die Verlustvorträge per 31.12.2001 seien unberücksichtigt geblieben, ist dies unrichtig; die Tabelle 2 zeigt, dass der Sachverständige bis in 2005 hinein keine Unternehmenssteuern eingerechnet hat, was auf dem Verzehr der Verlustvorträge beruht.

### **cc. Die persönlichen Steuern der Aktionäre**

Die so ermittelten Erträge des Unternehmens können noch nicht als den Aktionären zur Ausschüttung bereitstehend angesehen werden. Vielmehr müssen noch die von den Aktionären abzuführenden Steuern auf die Ausschüttung abgesetzt werden. Seit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens Anfang 2002 sind das 17,5%, wie die und der Sachverständige Wahrscheinlich zutreffend annehmen.

### **dd. Die Ausschüttungsquote**

Auf den ersten Blick unterschiedliche Ansichten ergeben sich bei der Frage, ob alle in jedem Jahr erwirtschafteten Erträge auch an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Das Gutachten (Tabelle 1) sieht entsprechend der zur Zeit der Gutachtenerstattung geltenden überwiegenden Meinung eine Vollausschüttung vor, wie sie vor allem von dem bereits erwähnten IDW in ihren damals geltenden Standards vorgeschlagen worden sei (sog. IDW S1 vom 28.6.01). Der Sachverständige dagegen stellt (rückwirkend) auf das seit der Neufassung des Standards (IDW S1 vom 18.10.05, IDW-Fachnachrichten 2005, 571) vorgeschlagene marktübliche Ausschüttungsverhalten ab, das geringer sei.

Die hierin liegenden Probleme, die in Literatur und Rechtsprechung unterschiedlich gesehen werden (Dörschell/Franken, DB 2005, 2257, Wasmann/Gayk, DB 2005, 955; LG Bremen, AG 2003, 215; BayObLG, DB 2006, 39), können hier offen bleiben. Denn die neuere Ansicht stellt selbstverständlich die nicht ausgeschütteten Erträge wieder zugunsten des Unternehmens in die Berechnungen ein. Wie dies geschieht, ist nicht genau festgelegt. Der Sachverständige hat es in der Weise getan, dass er jeweils den Betrag der nicht ausgeschütteten Beträge als fiktiven Ertrag in dem Jahr der Ausschüttungskürzung unter der Rubrik „steuerfreie Zurechnung“ mit berücksichtigt hat. Das führt im Ergebnis zu einem für die Antragsteller noch besseren Ergebnis als nach der alten Methode, weil die oben beschriebenen persönlichen Steuern der Aktionäre (die nach dem Halbeinkünfteverfahren 17,5% auf die ausschüttbaren Beträge ausmachen) auf einen geringeren Betrag als vorher entfallen.

Die so ermittelten Grundlagen für die Ermittlung des Ertragswertes ergeben sich aus dem diesem Beschluss als Anlage 2 und 3 beigefügten Tabellen (SV bzw. Landgericht).

## **d. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge**

### **aa. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode**

Der Wert der einzelnen Aktie kann noch nicht aus der Summe der zukünftigen Erträge errechnet werden, weil berücksichtigt werden muss, dass die zukünftigen Erträge erst später anfallen, die Abfindung aber bereits jetzt zu zahlen ist. Die zukünftigen Erträge sind deshalb nur mit dem Wert anzusetzen, die die Aussicht auf ihre künftige Zahlung hat. Dies geschieht durch mathematische Abzinsung (Diskontierung) auf den Stichtag, an dem die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär beschlossen wird (hier: 23.8.02); der sich ergebende Betrag wird der Barwert genannt.

Da es aber eine betriebliche Auswertung der Betriebsergebnisse des laufenden Jahres an diesen Tag zu diesem Stichtag noch nicht geben kann, wird die Abzinsung bis zum Ablauf des letzten bzw. auf den Beginn des laufenden Geschäftsjahres vorgenommen (hier: 31.12.01) und wird der sich daraus ergebende Betrag wiederum aufgezinst auf den Stichtag (hier: 1.1. – 23.8.02).

Streitig ist nun, mit welchem Zinssatz beide Zinsrechnungen vorzunehmen sind. Aus der Sicht des Hauptaktionärs kann nur die Rendite als Zinssatz maßgebend sein, die er mit dem Unternehmen selbst erwirtschaften kann; also seine eigene Rendite. Aus der Sicht des ausgeschiedenen Aktionärs ist das nicht so eindeutig, denn für ihn ist belanglos, wie der Hauptaktionär die Abfindung aufbringt; aus seiner Sicht kann der Hauptaktionär auch einen Ratenkredit bei einer Bank aufnehmen, der vom Unternehmensergebnis völlig unabhängig ist, wobei es dann auf die Renditeerwartungen der Bank ankäme, die das Darlehen ausreicht. Nach allgemeiner Auffassung ist für den Kapitalisierungszins auf die Sichtweise des Unternehmens abzustellen, und zwar deshalb, weil sich auch der Aktionär beim Erwerb der Aktie von diesem Wert hat leiten lassen und ihm zugemutet wird, eine Ersatzinvestition in einem ähnlichen Geschäftsfeld, also in ähnlichen Aktien zu suchen. Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht aus den genannten Gründen bei.

Ausgehend von dieser Grundüberlegung sind Kriterien zu bestimmen, mit deren Hilfe sich der Kapitalisierungszins möglichst wertungsneutral ergibt.

Dabei hat sich folgende Vorgehensweise durchgesetzt: Zunächst wird ermittelt, welche Verzinsung sich bei einer risikofreien oder nahezu risikofreien Geldanlage erzielen lässt (Basiszins, vgl. unten b.). Dann wird versucht festzustellen, welche Mehrrendite im Allgemeinen erzielt wird, wenn eine Anlage in Aktien gewählt wird (sog. Marktrisikoprämie), wobei zunächst auf den gesamten Aktienmarkt abgestellt wird (sog. Allgemeine Marktrisikoprämie, vgl. unten c.) und danach erforscht wird, ob hiervon im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des hier untersuchten Unternehmens Ab-, oder Zuschläge vorzunehmen sind (vgl. unten d.).

Mit dem so gefundenen Ergebnis kann der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden errechnet werden. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden (der wegen der Annahme einer unbegrenzten Unternehmensdauer auch

„ewige Rente“ genannt wird) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil im Allgemeinen die Erträge nominell steigen werden, denn es darf im Allgemeinen angenommen werden, dass das Unternehmen in der Lage ist, zumindest die Folgen der inflationären Geldentwertung teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn aber zukünftig mit nominal steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag (vgl. unten e.) aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.)

## **bb. Der Basiszins**

Erstes Ziel der Ermittlung ist also der Basiszins, nämlich der vermutliche Zins für fest verzinsliche und praktisch risikolose Geldanlagen in der Zukunft.

aaa. Die hierzu vertretenen Meinungen gehen weit auseinander. Am ehestens besteht noch Übereinstimmung darin, dass als risikoloseste Geldanlage Anleihen des deutschen Staates, des deutschen staatlichen Sondervermögens und der Staaten des europäischen Auslands angesehen werden. Die Antragsteller stehen mehrheitlich auf dem Standpunkt, es müssten möglichst langfristige Titel zum Vergleich herangezogen werden (30 Jahre) und es müsse auf deren aktuelle Zinshöhe abgestellt werden. Die Antragsgegnerin dagegen meint, in solch langfristigen Festlegungen liege wegen des praktisch nicht übersehbaren fernen Risikos der Abweichung vom dann aktuellen Zins eine derart große Unsicherheit, dass sie aus guten Gründen nur relativ selten gewählt würden; ein Häufungspunkt liege dagegen auf 10jährigen Titeln, die daher eher repräsentativ seien. Zudem dürfe nicht auf den aktuell angebotenen Zins abgestellt werden. Vielmehr müsse einkalkuliert werden, dass das Geld mehrfach wieder angelegt werde und der dann aktuelle Zins ungewiss sei; deshalb müsse auf einen im langjährigen Vergleich ermittelten Durchschnittswert abgestellt werden.

bbb. Konkret bringen die Antragsteller vor, eine 30jährige Bundesanleihe sei im Sommer 2002 für nur 5,2% zu haben gewesen; der Basiszins könne daher jedenfalls nicht höher angenommen werden. Der gemeinsame Vertreter stimmt einem Wert von 5,5% zu.

ccc. Die Antragsgegnerin dagegen stützt sich auf 10jährige Titel, die zwar 2002 nur eine Rendite um 5%, versprochen hätten. Da es aber vorher stets Zinszyklen gegeben habe und diese sich mit Wahrscheinlichkeit wiederholten, müsse auch der durchschnittliche Zins aus der Vergangenheit mit abgebildet werden. Dieser habe langjährig zwischen 5,5% und 7,5% betragen. Deshalb rechtfertige sich ein Basiszinssatz von 6%, der im Übrigen auch bei allen Squeeze-Out-Verfahren, die bis September 2002 durchgeführt wurden, in Ansatz gebracht worden sei (Wilts/Schalldt/Nottmeier, Finanzbetrieb 2002, 621, 627). Dass sich nach der

Begutachtung und dem hier interessierenden Stichtag die Zinsen für festverzinsliche Wertpapiere erheblich verringert hätten, habe man damals nicht erwarten können und müsse wegen des Stichtagsprinzips außer Betracht bleiben.

ddd. Der Sachverständige hat ebenfalls auf langfristige Anleihen von 15 bis 30 Jahren abgestellt, die nach seinem Bericht damals mit 5,1% verzinst wurden, hat aber wegen der Notwendigkeit einer quasi unendlichen Anlage auch die durchschnittliche Umlaufrendite für öffentliche Anleihen zum Vergleich herangezogen, die er für den bisher zur Verfügung stehenden Vergleichszeitraum von 1988 bis 2002 mit 6,7% angegeben hat (Bl. 71f. SV-G). Daraus hat er ein Mittel von 5,5% gebildet. Dieser Wert ergebe sich auch in etwa, wenn man die neue Methode des IDW S1 von 2005 anwende und auf die von der Bundesbank veröffentlichte Zinsstrukturkurve abstelle. Das Gericht hat dies mit 5,35% ermittelt.

eee. Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es eindeutige Lösungen und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayOLG, AG 2006, 1324, 1325). Das Gericht neigt der Ansicht zu, dass dem Zeitpunkt des Aktienzugs und dem damals aktuellen Zinssatz für langfristige Anleihen eine vordringliche Bedeutung zukommt, sofern es sich nicht ersichtlich um Spitzen der Zinszyklen handelt. Die zurzeit angebotenen Zinssätze sind bereits seit längerer Zeit stabil, was auf die Einführung des EURO und der Europäischen Zentralbank und die von den EU-Verträgen verlangte Währungsstabilität zurückzuführen und ein erklärtes politisches Ziel ist. Deshalb schätzt das Gericht den Basiszins aus der Sicht des Jahres 2002 auf 5,5%.

#### **cc. Die allgemeine Marktrisikoprämie**

Im zweiten Schritt ist zu ermitteln, welche durchschnittlich höhere Rendite sich mit Aktien erzielen lässt.

aaa. Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden („Zinsen“), sondern auch aus Kursveränderungen errechnet, weil Kursveränderungen durch Verkauf realisiert werden und zu einem Gewinn/Verlust führen können, der – umgelegt auf die Besitzzeit der Aktie – die Rendite erhöhen oder herabsetzen kann. Erheblicher Streit besteht aber sowohl über die Frage, welche Aktien zum Vergleich heranzuziehen seien, und um den Referenzzeitraum der Ermittlung (Überblick bei Großfeld, a.a.O., S. 122 ff.).

bbb. Die Antragsteller verweisen auf Studien (Gielen, Können Aktienkurse noch steigen?, Wiesbaden 1994: 1873-1993: 5,3% Aktienrendite insgesamt) und sowie auf wissenschaftliche Untersuchungen (Stehle vor 2003: 2,6%) und zahlreiche bereits ergangene Urteile (jeweils ohne Quellenangabe: BGH: 2%, OLG Düsseldorf: 1%,

OLG Köln: 1,5%, LG Berlin 1%) und meinen deshalb, der Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen.

Der gemeinsame Vertreter meint, die allgemeine Marktrisikoprämie müsse mit unter 4,5% in Ansatz kommen, weil bei den derzeitigen aktuellen Kapitalmarktentwicklungen ein höherer Zinssatz langfristig nicht erwartbar sei.

ccc. Die Antragsgegnerin entgegnet, der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer habe sich in ihren Verlautbarungen für die Verwendung von Marktrisikoprämien von 5%-6% ausgesprochen. Nach den von ihr herangezogenen wissenschaftlichen Untersuchungen auf der Grundlage historischer Zeitreihen werde dieser Wert bestätigt (Ballwieser, Wirtschaftsprüfung 1995, 119, 124 und 2002, 736f.; Conen/Vötch, Die Bank 1993, 264f.; Wilts/Schaldt/Nottmeier, Finanzbetrieb 2002, 621, 628). Deshalb sei die Annahme des Gutachtens (5%) zutreffend.

ddd. Der Sachverständige hat in umfangreichen Ausführungen dargelegt, seiner Ansicht nach müsse der Risikozuschlag mit 4,5% angenommen werden. Auf seine ausführlichen und verständlichen Darstellungen kann Bezug genommen werden (Bl. 81f. SV-G).

eee. Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerin und den Gutachtern, auf die sie sich stützt, bei. Die von den Antragstellern zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Demgegenüber wird nach der jetzt herrschenden Auffassung das Risiko der konkreten Aktie im noch zu erörternden Beta-Faktor unternehmensspezifisch abgebildet.

In der bisherigen Rechtsprechungspraxis der Kammer ist für den Zeitraum Mitte 2002, aus welchem zahlreiche ähnliche Verfahren bereits entschieden wurden, eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5% angenommen worden. Da es sich aber lediglich um Schätzungen handelt und es – wie zu den vorgenannten Punkten dargestellt – zu einer eindeutigen Lösung keinen sicheren Weg gibt, folgt das Gericht im vorliegenden Fall den sorgfältig begründeten Erwägungen des Sachverständigen und nimmt die allgemeine Marktrisikoprämie mit 4,5% an.

#### **dd. Der Betafaktor**

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie muss nun, um eine der früheren Kapitalanlage vergleichbare Investition kalkulatorisch nachzuvollziehen, um einen dem Unternehmen angepassten Faktor ergänzt werden.

aaa. Die Methoden der Beurteilung der Risikostruktur sind streitig. Allen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass bei der Risikoeinschätzung nicht auf die Meinung des Unternehmens selbst abgestellt werden kann; maßgebend sind lediglich

Einschätzungen Dritter. Dabei werden ganz unterschiedliche Kriterien herangezogen, zum Beispiel veröffentlichte Meinungen von Rating-Agenturen, die Höhe und die Zinssätze der von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, a.a.O., S. 130ff).

Die verbreitetste und auch in den bereits erwähnten Standard der Wirtschaftsprüfer (IDW-S1, Ziffer 97, 98) aufgenommene Methode ist das Kapitalpreisbildungsmodell (Capital Asset Pricing Model, CAPM), das auf die sog. Volatilität der Aktie abgestellt, also auf die relative Schwankungsbreite des Kursverlaufes: je höher und kurzfristiger die Kursänderungen im Vergleich zu anderen Aktien, desto risikoreicher ist die Aktie; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm eingeschätzt, wenn sie relativ wenig im Wert differiert und die Aktienwerte sich nur langsam verändern (Großfeld, a.a.O., S. 136). Dieser – Beta-Faktor genannte - Wert soll die Risikorelation des zu beurteilenden Unternehmens zu dem Durchschnitt anderer Unternehmen abbilden und wird mit 1 angegeben, wenn das Unternehmen nicht abweicht, mit  $>1$ , wenn es als risikoreicher angesehen wird und mit  $<1$ , wenn es als risikoärmer betrachtet wird. Die Beta-Werte werden für börsennotierte Unternehmen regelmäßig ermittelt und teilweise auch veröffentlicht.

bbb. Die Antragsteller behaupten, der tatsächliche aktuelle Betafaktor der Antragsgegnerin habe 0,45 betragen; so jedenfalls habe ihn die Fa. Systematics auf der Hauptversammlung angegeben. Sie meinen, eine Korrektur scheide bereits aus grundsätzlichen Erwägungen aus. Den unternehmerischen Risiken stünden gleichwertige Chancen gegenüber und es gehe nicht an, den Unternehmenswert an den zukünftigen Risiken zu messen und die zwangsweise ausscheidenden Aktionäre nicht an den Chancen zu beteiligen. Jedenfalls müsse es bei dem konkret ermittelten Wert bleiben. Dass der Kurs dieser Akte nicht stark geschwankt habe, beruhe eben auf der Einschätzung der Börse über ihre relative Risikolosigkeit. Die Aktien der Antragsgegnerin seien stets ausreichend gehandelt worden, nicht zuletzt mit Hilfe der Deutschen Bank als „Designated Sponsor“. Die Heranziehung von Beta-Werten anderer Firmen sei unnötig und die gewählten Firmen seien nicht repräsentativ.

Der gemeinsame Vertreter hat generell Bedenken gegen die Anwendung des CAPM, weil es eine Scheinobjektivität vermittele. Unplausibel sei zudem dass ein hoher Verschuldungsgrad mit einem hohen finanziellen Risiko korreliere und deshalb zu höheren Risikoabschlägen führen müsse, weil es jedenfalls im vorliegenden Fall doch in erster Linie auf die Bonität des Hauptaktionärs ankomme, der mit über 95% an dem Unternehmen beteiligt gewesen sei und deshalb ein eigenes Interesse am Überleben der Fa. Systematics gehabt habe. Die Antragsteller zu 5) und 13) verweisen hierzu auf eine neuere Studie (Konzerneinfluss und Entkopplung vom Marktrisiko, ZfB 2008, 455), worin nachgewiesen werde, dass der Beta-Wert beherrschter Unternehmen stets niedriger als derjenige nicht beherrschter Unternehmen sei.

ccc. Die Antragsgegnerin dagegen ist der Auffassung, dass es der Anpassung der allgemeinen Marktrisikoprämie an die unternehmensspezifischen Merkmale bedürfe. Der Beta-Faktor stelle ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens dar und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der

Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele insbesondere auch die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Der tatsächlich für die Fa. Systematics festgestellte historische Beta von 0,45 sei nicht repräsentativ, weil der Börsenkurs von der Existenz eines übermächtigen Hauptaktionärs (über 95%), einem zu geringen Handel und dem bereits frühzeitig bekanntgewordenen Übernahmeplan bestimmt worden sei. Deshalb seien sowohl die Unternehmensprüferin als auch die Abfindungsprüferin von Beta-Werten vergleichbarer Unternehmen (sog. „peer-group“) ausgegangen und hätten unter besonderer Berücksichtigung der Fremdkapitalaufwendungen zu Recht einen Betafaktor von 1,55 zugrunde gelegt.

ddd. Der Sachverständige (Bl. 97f. SV-G) hat zunächst die Auffassung vertreten, aufgrund der seit Mitte 2001 mit 95% dominanten Stellung der Antragsgegnerin habe es in der maßgebenden Zeit vor dem Stichtag keinen repräsentativen Aktienhandel gegeben; der Korrelationskoeffizient im Vergleich zu den Werten des C-Dax weise aus, dass nur 2% des Risikos durch systematische Marktfaktoren bestimmt gewesen sei. Deshalb müsse eine Anknüpfung an den tatsächlich Beta-Wert zu unrichtigen Werteschätzungen führen. Er habe deshalb – ebenso wie die – auf eine Vergleichsgruppe ähnlicher Unternehmen („peer-group“) abgestellt und deren Betafaktor von 1,08 zugrunde gelegt (Einzelheiten zu diesen Firmen vgl. Bl. 103f. SV-G), wobei stets die Risiken der unterschiedlichen Verschuldung der Unternehmen noch unberücksichtigt geblieben seien (sog. „unlevered Beta“). Dieser Wert sei jedoch abhängig vom Grad der Verschuldung des Unternehmens (Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital) erneut anzupassen (sog. „levered Beta“), was hier zu Werten von 1,6 (2002) bis 1,49 (2012) führe (vgl. Tabelle 2).

eee. Das Gericht folgt der Antragsgegnerin darin, dass der bei der Barwertermittlung herangezogene Kapitalisierungszins möglichst genau auf die zukünftige Ertragserwartung des konkreten Unternehmens abstellen sollte und hält es daher im Grundsatz für zutreffend, dass die allgemeine Risikoprämie um einen unternehmensbezogenen Faktor korrigiert wird. Nicht überzeugend ist allerdings, bei der Bestimmung der konkreten Risiken lediglich auf die relative Volatilität der Aktien abzustellen. Die Behauptung, börsliche Kursschwankungen seien Ausdruck sich ändernder Risikoeinschätzungen, ist schon an sich bedenklich; maßgebend dürften vielmehr in erster Linie sich ändernde Renditeerwartungen sein, die aber mit der Frage, wie risikobehaftet die Aktienanlage auf Dauer ist, nicht unbedingt zu tun hat.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eineindeutig nachprüfbarer Tatsachen und Ableitungen zu entscheiden. Die weitere Aufklärung erscheint ebenfalls nicht möglich. Insbesondere ist keine Möglichkeit ersichtlich, durch Einholung weiterer Gutachten oder empirischer Untersuchungen Klarheit zu gewinnen, weil alle herangezogenen Methoden zu viele wertende Elemente enthalten. Deshalb muss das Gericht selbst eine wertende Betrachtung und eine Schätzung vornehmen (§ 287 ZPO, BayOLG, AG 2006, 1324, 1325).

Hierbei erscheint der auf das CAPM zurück gehende Ansatz, eine durchschnittliche Risikoerwartung mit 1 zu definieren, geringere Risiken mit geringeren Werten bis zu 0 (für eine gänzlich risikolose Anlage) und höhere Risiken mit höheren Werten abzubilden, ein gangbarer Weg.

Ausschlaggebend ist letztlich die überzeugende Markteinschätzung des Sachverständigen . Er hat beschrieben, dass der Beginn 2002 bereits in Deutschland gekennzeichnet gewesen sei von einem Rückgang der IT-Investitionen infolge Sättigung im Bereich Server; lediglich bei Dienstleistungen im Zusammenhang mit Systemintegrationen seien Teile der aus den Vorjahren gewohnten Umsatzausweitungen erwartet worden. Höhere Marktanteile seien lediglich bei Verdrängung von Mitbewerbern aussichtsreich gewesen. Berücksichtigt man ferner, dass es im Laufe des Jahres 2002 zu massiven Kurseinbrüchen an allen Börsen kam, erscheinen die Annahmen des Sachverständigen gut vertretbar. Deshalb schließt sich das Gericht ihnen an. Eine Kontrollrechnung (vgl. beigefügte Tabelle 3) hat ergeben, dass sich der Wert der einzelnen Aktie selbst dann nicht über den Abfindungsbetrag bewegen würde, wenn man den Beta-Wert auf einen allenfalls vertretbaren Wert von 1,2 annähme.

### ee. Die Steuern

Aus den vorstehenden Ausführungen lassen sich nach Addition des Basiszinses mit der um den Beta-Faktor veränderten allgemeinen Marktrisikoprämie die Brutto-Zinssätze errechnen. Sie berücksichtigen noch nicht, welche Steuern derjenige zu zahlen hat, dessen Aktienanlage eine solche Rendite erbringt. Der Aktionär, dessen Aktien der Hauptaktionär zwangsweise aufkauft, muss aber, bevor er den Erlös wieder anlegt, hierauf seine persönlichen Steuern entrichten, so dass er im Ergebnis in Höhe der Steuern einen Schaden hat. Um dies zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden.

Dies geschieht nach überwiegender Meinung (Großfeld, a.a.O. S. 141f; IDW S 1, Ziffer 51f.; a.A. Hennrichs, ZHR 164, 453) dadurch, dass der Brutto- Abzinsungs-Zinssatz um den persönlichen Steuersatz ermäßigt wird; dadurch erhöht sich – weil sich der Abzinsungsfaktor verringert – die Gesamtsumme des zu zahlenden Barwerts der zukünftigen Überschüsse, und zwar genau um das Maß der jeweils zukünftig zu zahlenden Steuern.

Dabei ist jedoch zu differenzieren. Da es nicht um den konkreten Aktionär geht, sondern um eine durchschnittlich für alle gleiche Steuerlast, erscheint es zunächst gerechtfertigt, von einer typisierten Einkommenssteuer von 35% auszugehen. Jedoch unterliegen Erträge aus Aktien nur dem Halbeinkünfteverfahren; hierbei rechtfertigt sich also nur ein Abzug (der hier als Zuschlag wirkt) von nur mit 17,5%. Dieser Abzug entfällt hier auf die allgemeine Risikoprämie und ist bei der oben genannten Berechnung von deren Höhe bereits berücksichtigt (vgl. Gutachten Bl. 37f.: Tax-CAPM). Im Hinblick auf die Steuern auf die Erträge in Höhe des Basiszinses hingegen muss es bei dem Abzug von 35% bleiben, was im Ergebnis zu einer Erhöhung des anteiligen Wertes jeder Akte führt.

### ff. Der Wachstumsabschlag

Es ist bereits dargestellt worden, dass der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden unter Einschluss der Steigerung der Erlöse infolge der zu erwartenden Inflation errechnet wird.

aaa. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente“) wird mit dem Nominalwert gerechnet, so dass die Folgen der inflationären Geldentwertung noch zu berücksichtigen sind. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.) Es ist also ein Abschlag von dem Zinsfaktor vorzunehmen in dem Maß, wie es dem Unternehmen mutmaßlich gelingt, inflationsbedingte Kostensteigerungen wertgleich an seine Abnehmer weiter zu geben (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595).

bbb. Die Antragsteller meinen unter Hinweis auf eine Veröffentlichung der Europäischen Zentralbank (Monatsberichte, 9/07, 47f.), dass sich in den USA und Europa die Erträge von börsennotierten Aktiengesellschaften seit langem mit den Bruttoinlandsprodukten korrelieren, die stets deutlich schneller als mit 1,5% gestiegen seien. Die Antragsteller prognostizieren konkret, dass die Fa. Systematics in Zukunft jederzeit in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen und meinen daher, unter Berücksichtigung einer zukünftigen durchschnittlichen Inflation von 2% müsse ein Wachstumsabschlag von wenigstens 2% vorgenommen werden. Der gemeinsame Vertreter hält weder die Annahmen der Antragsgegnerin noch die des Sachverständigen für überzeugend begründet.

ccc. Die Antragsgegnerin dagegen verweist darauf, dass unter der Prämisse der Vollausschüttungshypothese nicht möglich sei, mit einer komfortablen Kapitalausstattung zu planen, so dass Investitionen in effizienzsteigernde Produktionsabläufe nicht vorgenommen werden könnten. Fehlten diese aber, sei keine volle Kompensation der inflationsbedingten Preiserhöhungen möglich. Im Übrigen zeige die historische Erfahrung, dass die Mehrzahl der Unternehmen nicht entsprechend der Inflationsrate gewachsen seien (Wilds/Schald/Nottmeier, Finanzbetrieb 2002, 621, 628), sondern bestenfalls um 40-50% derselben (Widmann/Schieszl/Jeromin, Finanzbetrieb 2003, 809). Die Inflationsrate habe im langfristigen Mittel bei nur 1,7% gelegen ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)). Deshalb müsse es bei dem angesetzten Wachstumsabschlag von 1% bleiben, den auch die Abfindungsprüferin nach näherer Erläuterung für plausibel gehalten habe und der den Empfehlungen des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer entspreche.

ddd. Der Sachverständige hat zunächst die Größenordnung der vor dem Stichtag festgestellten und der zu diesem Zeitpunkt erwarteten Preissteigerungsraten (Bl. 110f. SV-G) mit ca. 2% ermittelt. Auch hat er aus seiner Erfahrung bestätigt, dass deutsche Unternehmen in der Vergangenheit nicht vollständig erfolgreich ihre Kostensteigerungen auf die Produkte und Dienstleistungen umzulegen können. Allerdings sei für einen Teil des Geschäfts der Fa. Systematics erkennbar, dass die

Entwicklung der Beschaffungskosten nicht von der hiesigen Entwicklung der Preise abhängen. Deshalb sei es gerechtfertigt, den Wachstumsabschlag nur wenig unterhalb der zu erwartenden Preissteigerungsrate mit 1,5% anzunehmen.

eee. Die Kammer hat anhand der Mitteilungen der Beteiligten erneut die Überzeugung gewonnen, dass es eindeutige Lösungen dieser Frage nicht gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote der Fa. Systematics nicht gegeben wird. Es bedarf daher erneut der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO (BayOLG, AG 2006, 1324, 1325). Die Kammer folgt hierbei den einleuchtenden Argumenten des Sachverständigen.

#### **e. Die Aufzinsung**

Der so gefundene Barwert des Unternehmens gibt den Stand für das Ende der letzten Bilanz vor dem Stichtag (31.12.01) wieder. Zur Ermittlung des Barwerts am Stichtag ist eine Aufzinsung nötig, also eine Verzinsung des Barwerts für die Zeit vom 1.1.02 bis 23.8.02. Als Zinssatz wird der für das Jahr des Stichtags bereits ermittelte Zinssatz verwendet.

Die Aufzinsungsbeträge ergeben sich aus den diesem Beschluss beigefügten Tabellen.

#### **f. Sonstige dem Barwert hinzuzurechnende Positionen**

Zu dem Unternehmenswert müssen noch diejenigen Werte des Unternehmens hinzugerechnet werden, die nicht in die Berechnung des Ertragswertes eingeflossen sind.

aaa. Dazu gehören namentlich diejenigen Unternehmensbeteiligungen und Vermögenswerte, die nicht betriebsnotwendig sind und die sofort veräußert werden könnten. Diese Beteiligungen, die im Gutachten des Sachverständigen aufgelistet sind (Bl. 117.), wurden von ihm wie von \_\_\_\_\_ teils mit dem Eigenkapital, teils mit dem Stamm- oder Grundkapital bzw., wenn sie zur Liquidation vorgesehen waren, mit dem Liquidationswert berücksichtigt. Das ergab einen zusätzlichen Betrag von € 2.003.000.-

Einwendungen hierzu sind von niemandem erhoben worden, weshalb die Kammer davon absieht, diesen Fragen näher nachzugehen.

bbb. Nicht der Ertragswertbewertung unterliegt ferner ein mit 5,75% verzinsliches Darlehen, das sich am Stichtag 23.8.03 auf € 28.100.000.- belief und das die Fa. Systematics von der Fa. MSH erhalten hatte. Denn eigentlich müsste das Ergebnis der Fa. MSH im Rahmen der Gesamtbewertung der Fa. Systematics in dieser

konsolidiert werden, was zur rechnerischen Aufhebung dieser Position führen würde. Der Sachverständige hat das Darlehen deshalb folgerichtig bei der Fa. MSH als positives, nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesehen und dem Ertragswert zugeschlagen und spiegelbildlich bei Fa. Systematics als außerordentliche Abzugsposition abgesetzt.

### **g. Das Ergebnis der Ertragswertberechnung für die Systematics**

Die beigefügte Tabelle 2 dieses Beschlusses mit den vom Sachverständigen ermittelten Werten zeigt das Ergebnis für den Kernbereich der Fa. Systematics mit € 277.300.000.-. Die alternative Berechnung des Gerichts ergibt sich aus der Tabelle in Anlage 3.

## **2. Die Bewertung des Konzernteiles der Fa. MSH nach den Erträgen**

Hinsichtlich der Bewertung des Konzernteiles der Fa. MSH beruhen die Erwägungen der Kammer auf der Akte des Landgerichts Frankfurt/Main (3-08 O 202/02), die die Kammer beigezogen und zum Gegenstand der mündlichen Verhandlung gemacht hat. Dort hat ebenfalls eine gerichtliche Nachbegutachtung durch den Sachverständigen stattgefunden und das dortige Gutachten ist den hiesigen Beteiligten bekannt gemacht worden.

### **a. und b. Bewertungsmethode, Darstellung und Durchführung der Bewertung**

Zu der Bewertungsmethode, der Darstellung und der Durchführung der Bewertung kann auf die Ausführungen zu IV.1.a und b. verwiesen werden. Die dortigen Ausführungen zu dem gerichtlichen Gutachten gelten hier gleichermaßen.

### **c. Die Berechnung des Wertes des Kerngeschäfts der Fa. MSH**

#### **aa. Die zukünftigen Erträge**

Zur Methode der Ermittlung der zukünftigen Erträge ist bereits oben für die Fa. Systematics das Nötige ausgeführt worden (E.IV.1.c.aa.); gleiches gilt für die Fa. MSH.

Die erste Bewertung durch die basierte auf den Anfang 2002 bekannten Ergebnissen aus 2001 und aus Planungsrechnungen, die von der MSH für die Jahre 2002 bis 2004 erstellt worden waren. (Gutachten Bl. 33, 36). Die dortigen Annahmen wurden wegen eines erst 2006 geplanten Verbrauchs von Steuerguthaben bis 2006 unter Zugrundelegung eines Wachstums

von nur noch 1% ergänzt und fortgeschrieben (Gutachten Anlage 2).

Bl. 36 und

Die Antragsteller im dortigen Verfahren haben hierzu eine Reihe von inhaltlichen Einwendungen erhoben. Die dortige Antragsgegnerin (nämlich die hiesige Antragsgegnerin zu 1., die Fa. Systematics) hat die Darstellungen der Unternehmensprüferin insoweit für überzeugend gehalten. Die nachfolgenden Erwägungen beschränken sich auf die von den Antragstellern und dem dortigen gemeinsamen Vertreter angesprochenen Punkte.

### aaa. Wachstumsannahmen

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter sind der Auffassung, dass zu Unrecht ein erheblicher Rückgang des Wachstums geplant worden sei. Für 2002 habe das Unternehmen eine Erlösausweitung um 13,4% geplant; es sei nicht ersichtlich, weshalb in dem hier betroffenen IT-Service-Bereich die Umsätze so grundlegend auf 4,6% (2003), 3,1% (2004) und 1% (ab 2005) einbrechend geplant und damit dauerhaft unter dem durchschnittlichen Marktwachstum angenommen werden dürften. Die hierfür abgegebene Erklärung, die Geschäftsleitung der Fa. MSH habe sich vorgenommen, weniger auf ein Umsatzwachstum als auf ein Ergebniswachstum unter Einhaltung von Mindestmargen zu zielen, sei weder plausibel noch marktgerecht. In der Hauptversammlung vom 22.8.02 habe sich der Vorstand auch ganz anders geäußert (Umsatzwachstum ca. 20%) und im Konzernabschluss 2000 werde noch angenommen, die Fa. MSH werde sich in einem stärker konzentrierten Markt besser behaupten können als kleinere Mitbewerber. Wenig plausibel sei auch, in denselben Planjahren für die Muttergesellschaft Systematics deutlich höhere Umsatzsteigerungen anzunehmen, obgleich diese in praktisch demselben Markt mit denselben Produkten tätig sein solle.

Die Antragsgegnerin rechtfertigt die Annahmen im Wesentlichen damit, dass bei den Umsätzen der Einmal-Effekt der Umsätze mit der Obergesellschaft heraus gerechnet werden müsse, wodurch es zu durchaus normalen Steigerungen von 6,9% (2002) und 5,2% (2003) komme. In Wahrheit werde im Bereich der Fa. MSH wegen deren Ausrichtung auf den relativ stabilen Bereich des Field-Service mit konstanteren Werten zu rechnen sein als bei dem krisenanfälligeren Bereich des höherwertigeren Beratungs- und Projektgeschäfts.

Der Sachverständige , der auch im dortigen Verfahren ein gerichtliches Gutachten erstellt hat, hat zunächst mitgeteilt, dass er die vorgelegte Planung aufgrund zutreffender Bereinigungen der Zahlen aus der Vergangenheit transparent und plausibel erarbeitet und dargestellt vorgefunden habe (SV-G Bl. 102f.). Die deutlich optimistischere Planung hinsichtlich der Fa. Systematics finde seine Gründe in den deutlich höheren Margen bei individuellen Dienstleistungen gegenüber den mehr standardisierten Leistungen der MSH, die zudem auf weitgehend gesättigten Märkten tätig gewesen sei und habe bleiben sollen (SV-G Bl. 114). Die Annahmen stellten, rechne man die dauernden internen Dienstleistungsaufträge von heraus, im Wesentlichen nur die Fortschreibung der Ergebnisse aus der Vergangenheit dar und fänden ihre Entsprechung in ähnlichen Zahlen in diesem

Markt. Quantifizierbare Anhaltspunkte für eine nicht sachgerechte Umsatzprognose hätten sich nicht ergeben (SV-G Bl. 123/124).

Dieses Ergebnis teilt das Gericht. Maßgebend für diese Beurteilung ist der Umstand, dass die Fa. MSH bereits zum Zeitpunkt der hier zu beurteilenden Maßnahme zu über 95% der Fa. Systematics gehörte, die ihrerseits zu über 95% von der bestimmt wurde. Die Abhängigkeiten aus diesem Unternehmensverbund mussten ungeachtet des Ausgangspunktes der „stand-alone-Bewertung“ als tatsächliche Einflüsse mit den von dort ausgehenden Zielvorgaben im Wesentlichen hingenommen werden. Wenn es das erklärte Ziel der Obergesellschaften war, die Fa. MSH in dem von ihr bereits wahrgenommenen Marktsegment (Field-Service) weiter fortzusetzen und es in diesem Bereich geringere Margen gibt, ist dies für die weitere Planung als maßgebend anzunehmen. Anders könnte es nur sein, wenn willkürlich die strategische Ausrichtung oder ganze Umsatzstrukturen ohne erkennbaren Grund umgeplant würden. Davon kann aber hier keine Rede sein.

### **bbb. Personalaufwendungen**

Die im Verfahren vor dem Landgericht Frankfurt/Main beteiligten Antragsteller zitieren aus dem Gutachten (Bl. 34, 36) und monieren, dass trotz einer durchschnittlichen Auslastungsquote von nur 75% weiterhin eine deutliche Ausweitung des Personalbestandes mit erheblichen Kosten geplant worden sei. Unplausibel sei, dass zugleich bei der Fa. Systematics trotz einer erheblichen Umsatzausweitung das Personal und die dafür anfallenden Kosten reduziert werden sollten.

Die dortige Antragsgegnerin, die Fa. Systematics, rechtfertigt die Annahmen der Fa. MSH. Sie behauptet, die Auslastung von 75% sei angesichts des erheblichen Fortbildungsbedarfs und eines normalen Kranken- und Urlaubsstandes nicht ungewöhnlich und die Ausweitung des Personalbestandes korreliere mit der Umsatzausweitung.

Der Sachverständige hat in seinem dortigen Gutachten dargestellt, dass er die Auslastungsquote nicht habe prüfen können; aussagefähiges Vergleichsmaterial gäbe es nicht. Der deutliche Rückgang des Umsatzes pro Mitarbeiter (Übersicht SV-G Bl. 136) finde eine plausible Erklärung in der geplanten Wegwendung von dem margenstarken, aber ergebnisschwachen Sparte PC-Handel. Die für die Jahre 2002-2004 angenommenen Werte seien denen der Fa. Systematics relativ ähnlich und nicht unplausibel. Vor allem aber, und das sei letztlich entscheidend, werde gegen Ende der Detailplanungsphase (2004) wieder mit fast denselben EBT-Werten gerechnet wie in den Jahren 1999/2000. Insgesamt sei die Planung daher nicht zu beanstanden (SV-G Bl. 139).

Das überzeugt die Kammer. Auch hier gilt, dass es bis auf die Korrektur völlig aus dem Rahmen fallender Annahmen im Grundsatz bei den Planungen des Unternehmens bleiben muss. Die geplante Wegwendung vom PC-Handel mit den erwartbaren Einbußen an Umsatz pro Mitarbeiter erscheint vernünftig und das geplante erneute Erreichen ähnlicher Erträge pro Mitarbeiter nach dieser Umstellung

verhindert für die Antragsteller dauerhafte Nachteile. Deshalb besteht für die Kammer kein Anlass, hier korrigierend einzugreifen.

### **ccc. Behandlung der Fa. SCG**

Die Firmen \_\_\_\_\_ und die Abfindungsprüferin \_\_\_\_\_ haben bei den Erträgen der Fa. MSH 53% der Erträge der Fa. SCG eingestellt. Hierbei handelt es sich um eine GmbH, deren Stammkapital zu 53% von der Fa. MSH und im Übrigen – so die Ermittlungen des Sachverständigen \_\_\_\_\_ - von anderen Gesellschaftern (Karaschowski, Fa. PlanOrg AG, Fa. Systematics) gehalten wurde.

Der gemeinsame Vertreter hält die einfache Zurechnung des der Beteiligung entsprechenden Ergebnisses angesichts der Verflechtung für zu einfach. Die Fa. Systematics hingegen rechtfertigt diesen Ansatz.

Der Sachverständige hat erläutert, dass es bei der Bewertung solcher Firmenbeteiligungen verschiedene Lösungsansätze gibt. Bei fest integrierten Firmen mit einem hohen Beteiligungsanteil und hoher leistungsmäßiger Verbundenheit kann sich anbieten, die Beteiligung fiktiv in den Konzern einzugliedern, bei niedrigem Integrationsgrad und einer auf Dauer geplanten relativen Selbständigkeit kann man sich darauf beschränken, das mutmaßliche separierte Ergebnis zu ermitteln und nur den der Beteiligung entsprechenden Anteil des Ergebnisses gleichsam wie einen Zinsträger in das eigene Ergebnis einzubringen. Da nach der plausiblen Darstellung der Verantwortlichen das Unternehmen selbständig bleiben und die Beteiligung nicht verändert werden sollte, ist es nach der überzeugenden Darstellung des Sachverständigen sachgerecht, die Ergebnisse separat zu ermitteln und nur den Ergebnisanteil einzustellen. Dass die Fa. SCG mit ihrer Bearbeitung der Daten- und Netzwerktechnik innerhalb der Fa. MSH einen wichtigen, vermutlich unverzichtbaren Platz einnimmt, steht dem nicht entgegen.

### **bb. Die Unternehmenssteuern**

Von dem auf der Basis dieser Daten ermittelten Ergebnis vor Steuern (EBT) sind noch die vom Unternehmen voraussichtlich zu zahlenden Steuern abzusetzen. Hier haben \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ erhebliche Beträge für Unternehmenssteuern im Ausland, Gewerbeertragssteuern, Körperschaftssteuern und Dividendenbesteuerungen abgesetzt (vgl. die anl. Tabelle 1 zu II.2. bzgl. Fa. MSH). Der Sachverständige \_\_\_\_\_ hat diese Ansätze näher untersucht und sie teilweise korrigiert.

Zunächst hat er das Prüfungsergebnis der englischen Finanzbehörde vom 12.12.02 zugrunde gelegt, wonach der Verlustvortrag des Konzernunternehmens Fa. MSH UK nicht € 16.750.000.-, sondern lediglich € 10.862.000.- betrug. Das begegnet keinen Bedenken, obwohl hier Erkenntnisse aus der Zeit nach dem Stichtag einbezogen werden; bei zutreffender steuerlicher Vorausschau dürfte diese Tatsachengrundlage auch bereits zum Stichtag erkennbar gewesen sein. Hieraus resultieren nach der überzeugenden Darstellung des Sachverständigen Korrekturen in den Jahren 2004 (-

€ 1.066.000.-) und 2005 (- € 701.000.-). In diesem Zusammenhang konnten jedoch auch Rückstellungen für im Jahr 2004 vermutlich anfallende (latente) Steuern (€ 725.000.-) aufgelöst werden (zu allem vgl. SV-G Bl. 143, 144).

Ferner hat der Sachverständige die hiermit in Zusammenhang stehenden Körperschaftssteuern wegen der Möglichkeit der Körperschaftssteuererminderung nach § 37 II KStG für die Jahre 2002 (um € 1.167.000.-) und 2003 (um € 784.000.-) vermindert. Schließlich waren die Zinserträge um jährlich - € 480.000.- zu korrigieren und in der Folge die hierauf entfallenden Unternehmenssteuern anzupassen (jährlich + € 186.000.-). Diese Korrekturen wirken sich im Ergebnis nur marginal aus, wie die folgende Zusammenfassung der jeweils angenommenen ausschüttungsfähigen Beträge zeigt:

Jahr	2002	2003	2004	2005	2006
	14.298	16.253	16.354	17.148	16.447
SV	: 15.171	16.743	15.719	16.153	16.395

Deshalb erachtet die Kammer das Ergebnis für zutreffend, einer weiteren Aufklärung bedarf es nicht.

#### cc. Die persönlichen Steuern der Aktionäre

Die so ermittelten Erträge des Unternehmens können noch nicht als den Aktionären zur Ausschüttung bereitstehend angesehen werden. Vielmehr müssen noch die von den Aktionären abzuführenden Steuern auf die Ausschüttung abgesetzt werden. Seit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens Anfang 2002 sind dies 17,5%, wie die F und der Sachverständige zutreffend annehmen.

#### dd. Die Ausschüttungsquote

Im Hinblick auf die Ausschüttungsquote gelten die Ausführungen betr. die Fa. Systematics (vgl. oben E.IV.1.c.dd.) in gleicher Weise. Das Gutachten (Tabelle 1) sieht entsprechend der zur Zeit der Gutachtenerstattung geltenden überwiegenden Meinung eine Vollausschüttung vor und verweist vor allem auf den bereits erwähnten Standard des IDW (sog. IDW S1 vom 28.6.01). Der Sachverständige dagegen stellt rückwirkend auf die Neufassung des Standards (IDW S1 vom 18.10.05, IDW-Fachnachrichten 2005, 571), also auf ein marktübliches Ausschüttungsverhalten ab, das geringer sei.

Die hierin liegenden Probleme, die in Literatur und Rechtsprechung unterschiedlich gesehen werden (Dörschell/Franken, DB 2005, 2257, Wasmann/Gayk, DB 2005, 955; LG Bremen, AG 2003, 215; BayObLG, DB 2006, 39), können hier offen bleiben. Denn die neuere Ansicht stellt selbstverständlich die nicht ausgeschütteten Erträge wieder zugunsten des Unternehmens ein. Wie dies geschieht, ist nicht genau festgelegt. Der Sachverständige hat dies in der Weise getan, dass er jeweils den Betrag der nicht ausgeschütteten Beträge als fiktiven Ertrag in dem Jahr der Ausschüttungskürzung unter der Rubrik „steuerfreie Zurechnung“ mit

berücksichtigt hat. Das führt im Ergebnis zu einem für die Antragsteller noch besseren Ergebnis als nach der alten Methode, weil die oben beschriebenen persönlichen Steuern der Aktionäre (die nach dem Halbeinkünfteverfahren 17,5% auf die ausschüttbaren Beträge ausmachen) auf einen geringeren Betrag als vorher entfallen.

Die so ermittelten Grundlagen für die Ermittlung des Ertragswertes ergeben sich aus den diesem Beschluss als Anlagen 2 und 3 beigefügten Tabellen.

#### **d. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge**

##### **aa. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode**

Zur Notwendigkeit der Abzinsung und dem hierbei zugrunde zu legenden System kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden (E.IV.1.d.aa.).

##### **bb. Der Basiszins**

aaa. Die Unternehmensprüferin Fa. \_\_\_\_\_ und die Abfindungsprüferin \_\_\_\_\_ nehmen übereinstimmend einen Basiszins von 6% an.

bbb. Dagegen bringen die Antragsteller vor, eine 30jährige Bundesanleihe sei im Sommer 2002 für nur 5,08% bzw. 5,3% zu haben gewesen; der Basiszins könne daher jedenfalls nicht höher angenommen werden. Selbst das konzerninterne Darlehen werde mit 5,75% verzinst. Der gemeinsame Vertreter meint, der Wert könne nicht höher als 5,5% sein.

ccc. Die dortige Antragsgegnerin, die Fa. Systematics, dagegen stützt sich auch in diesem Verfahren auf 10jährige Titel, die zwar 2002 nur eine Rendite um 5%, versprochen hätten. Da es aber vorher stets Zinszyklen gegeben habe und diese sich mit Wahrscheinlichkeit wiederholten, müsse auch der durchschnittliche Zins aus der Vergangenheit mit abgebildet werden. Dieser habe langjährig 7,5% betragen. Deshalb rechtfertige sich ein Basiszinssatz von 6%. Dass nach der Begutachtung und dem hier interessierenden Stichtag die Zinsen für festverzinsliche Wertpapiere erheblich verringert hätten, habe man damals nicht erwarten können und müsse wegen des Stichtagsprinzips außer Betracht bleiben.

ddd. Der Sachverständige \_\_\_\_\_ (SV-G Bl. 39-51) hat ebenfalls auf langfristige Anleihen von 15 bis 30 Jahren abgestellt, die nach seinem Bericht damals mit 5,1% verzinst wurden, wegen der Notwendigkeit einer quasi unendlichen Renditehöhe auch die durchschnittliche Umlaufrendite für öffentliche Anleihen zum Vergleich herangezogen, die er für den bisher zur Verfügung stehenden Vergleichszeitraum von 1988 bis 2002 mit 6,7% angegeben hat (Bl. 71f. SV-G). Daraus hat er ein Mittel

von 5,5% gebildet. Dieser Wert ergebe sich auch in etwa, wenn man die neue Methode des IDW S1 von 2005 anwende und auf die von der Bundesbank veröffentlichte Zinsstrukturkurve abstelle. Das Gericht hat dies mit 5,35% ermittelt.

eee. Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösungen und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Das Gericht neigt der Ansicht zu, dass dem Zeitpunkt des Aktienentzugs und dem damals aktuellen Zinssatz für langfristige Anleihen eine vordringliche Bedeutung zukommt, sofern es sich nicht ersichtlich um Spitzen der Zinszyklen handelt. Die zurzeit angebotenen Zinssätze sind bereits seit längerer Zeit stabil, was auf die Einführung des EURO und der Europäischen Zentralbank und die von den EU-Verträgen verlangte Währungsstabilität zurückzuführen und ein erklärtes politisches Ziel ist. Deshalb schätzt das Gericht den Basiszins aus der Sicht des Jahres 2002 auf 5,5 %.

#### **cc. Die allgemeine Marktrisikoprämie**

aaa. Die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin nehmen übereinstimmend eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5% an.

bbb. Die Antragsteller verweisen auf Studien (Gielen, Können Aktienkurse noch steigen?, Wiesbaden 1994: 1873-1993: 5,3% Aktienrendite insgesamt) und sowie auf wissenschaftliche Untersuchungen (Stehle vor 2003: 2,6%), auf zahlreiche bereits ergangene Urteile (jeweils ohne Quellenangabe: BGH: 2%, OLG Düsseldorf: 1%, OLG Köln: 1,5%, LG Berlin 1%) sowie auf die aktuelle, an der Börse beobachtbare Renditeentwicklung von Aktien und meinen deshalb, der Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen.

Der gemeinsame Vertreter hat sich für einen Wert von 4% ausgesprochen.

ccc. Die Fa. Systematics entgegnet, der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer habe sich in ihren Verlautbarungen für die Verwendung von Marktrisikoprämien von 5%-6% ausgesprochen. Nach den von ihr herangezogenen wissenschaftlichen Untersuchungen auf der Grundlage historischer Zeitreihen werde dieser Wert bestätigt (Ballwieser, Wirtschaftsprüfung 1995, 119, 124 und 2002, 736f.; Conen/Vötch, Die Bank 1993, 264f.; Wilts/Schalldt/Nottmeier, Finanzbetrieb 2002, 621, 628; Stehle, Wirtschaftsprüfung 2004, 906ff.). Deshalb sei die Annahme des Gutachtens (5%) zutreffend.

ddd. Der Sachverständige (SV-G S. 52-68) hat in umfangreichen Ausführungen dargelegt, seiner Ansicht nach müsse der Risikozuschlag mit 4,5%

angenommen werden. Auf seine ausführlichen und verständlichen Darstellungen kann Bezug genommen werden.

eee. Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Fa. Systematics und den Gutachtern, auf die sie sich stützt, bei. Die von den Antragstellern zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Demgegenüber wird nach der jetzt herrschenden Auffassung das Risiko der konkreten Aktie im noch zu erörternden Beta-Faktor unternehmensspezifisch abgebildet.

In der bisherigen Rechtssprechungspraxis der Kammer ist für den Zeitraum Mitte 2002, aus welchem zahlreiche ähnliche Verfahren bereits entschieden wurden, eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5% angenommen worden. Da es sich aber lediglich um Schätzungen handelt und es – wie zu den vorgenannten Punkten dargestellt – zu einer eindeutigen Lösung keinen sicheren Weg gibt, folgt das Gericht im vorliegenden Fall den sorgfältig begründeten Erwägungen des Sachverständigen und nimmt die allgemeine Marktrisikoprämie 4,5% an.

#### **dd. Der Betafaktor**

aaa. Die Unternehmensprüferin \_\_\_\_\_ und die Abfindungsprüferin \_\_\_\_\_ nehmen für die Fa. MSH übereinstimmend im Ergebnis einen Betafaktor von 1,19 an.

bbb. Die Antragsteller behaupten, der tatsächliche, zum Stichtag aktuelle Betafaktor der Fa. MSH habe 0,92 betragen; so jedenfalls habe ihn der Vorstand der Fa. MSH auf der Hauptversammlung selbst angegeben. Eine Erhöhung nach Abstellen auf eine sog. „peer-group“ scheidet schon aus grundsätzlichen Erwägungen aus und sei hier schon deshalb misslungen, weil in die „peer-group“ auch die Fa. Emprise AG aufgenommen worden sei, die gerade vor dem Stichtag 90% ihres Börsenwertes verloren habe. Der Beta-Faktor könne bestenfalls mit 0,92, richtigerweise aber angesichts der sehr guten Kapitalausstattung (- die Fa. MSH habe doch ein Darlehen von € 28.300.000.- an die Fa. Systematics ausgelegt -) nur mit 0,8 angenommen werden.

ccc. Die Fa. Systematics dagegen ist der Auffassung, das tatsächlich für die Fa. MSH festgestellte historische Beta von 0,92 sei nicht repräsentativ, weil der Börsenkurs von einem zu geringen Handel bestimmt worden sei. Deshalb seien sowohl die Unternehmensprüferin als auch die Abfindungsprüferin von Beta-Werten vergleichbarer Unternehmen (sog. „peer-group“) ausgegangen und hätten unter besonderer Berücksichtigung der hohen Fremdkapitalaufwendungen zu Recht einen Betafaktor von 1,19 zugrunde gelegt. Der Sachverständige habe zu Unrecht Pensionsrückstellungen, die verzinsliches Fremdkapital seien, bei der Anpassung des Beta-Wertes außer Ansatz gelassen. Außerdem habe er die Unternehmen TDS

und PSB seine Peer-Group aufgenommen, die wegen ihres sehr ungewöhnlichen und nicht vergleichbaren Beta-Wertes ausgeschieden hätten werden müssen.

ddd. Der Sachverständige (SV-G Bl. 71-81) hat zunächst mitgeteilt, für die maßgebliche Zeit vor dem Stichtag habe es keinen repräsentativen Aktienhandel der Fa. MSH gegeben; der Korrelationskoeffizient im Vergleich zu den Werten des C-Dax weise aus, dass nur 1,5% des Risikos durch systematische Marktfaktoren bestimmt gewesen sei. Deshalb müsse eine Anknüpfung an den tatsächlich Beta-Wert zu unrichtigen Werteinschätzungen führen. Er habe deshalb – ebenso wie die – auf eine Vergleichsgruppe ähnlicher Unternehmen („peer-group“) abgestellt und deren Betafaktor von 1,08 zugrunde gelegt (Einzelheiten zu diesen Firmen vgl. SV-G Bl. 76f.), wobei stets die Risiken der unterschiedlichen Verschuldung der Unternehmen noch unberücksichtigt geblieben seien (sog. „unlevered Beta“). Dieser Wert sei jedoch abhängig vom Grad der Verschuldung des Unternehmens (Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital) erneut anzupassen (sog. „levered Beta“), was hier erneut und zu einem Wert von 1,08 führe. Das Darlehen an die Fa. Systematics falle gegenüber den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten der Fa. MSH nicht besonders ins Gewicht.

eee. Das Gericht verweist zunächst auf die bereits oben (E.IV.1.d.dd.) genannten Erwägungen und sieht sich auch hier nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eindeutig nachprüfbarer Tatsachen und Ableitungen zu entscheiden. Die weitere Aufklärung erscheint ebenfalls nicht möglich. Insbesondere ist keine Möglichkeit ersichtlich, durch Einholung weiterer Gutachten oder empirischer Untersuchungen Klarheit zu gewinnen, weil alle herangezogenen Methoden zu viele wertende Elemente enthalten. Deshalb muss das Gericht selbst eine wertende Betrachtung und eine Schätzung vornehmen (§ 287 ZPO, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Der Sachverständige hat das Marktumfeld der Fa. MSH überzeugend beschrieben (SV-G Bl. 19f., vgl. zu der bei der Fa. Systematics ähnlichen Beurteilung oben bereits zu E.IV.1.d.dd.). Angesichts der in alle Punkten besseren Kapitalausstattung der Fa. MSH gegenüber der Fa. Systematics hält die Kammer einen Wert von 1,08 für überzeugend. Er steht für die Überzeugung, dass die Fa. MSH zum Stichtag sehr nahe an der durchschnittlichen Risikoerwartung für alle Unternehmen (Wert: 1,00) liegt.

## **ee. Die Steuern**

Zu den Steuern kann zunächst auf die obigen Ausführungen für die Fa. Systematics Bezug genommen werden (E.IV.1.d.ēē.).

Es ist bereits dargestellt worden, dass der abgefundene Aktionär infolge der Abfindung Steuern zu zahlen hat, deren Ersatz er vom Hauptaktionär beanspruchen darf. Da es nicht um den konkreten Aktionär geht, sondern um eine durchschnittlich für alle gleiche Steuerlast, erscheint es zunächst gerechtfertigt, von einer typisierten Einkommenssteuer von 35% auszugehen. Jedoch unterliegen Erträge aus Aktien seit 2002 nur dem Halbeinkünfteverfahren; hierbei rechtfertigt sich also nur ein Abzug (der hier als Zuschlag wirkt) von nur mit 17,5%. Dieser Abzug entfällt hier auf die



eee. Die Kammer hat auch hier anhand der Mitteilungen der Beteiligten erneut die Überzeugung gewonnen, dass es uneindeutige Lösungen dieser Frage nicht gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote der Fa. MSH nicht geben wird. Es bedarf daher erneut der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO (BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Die Kammer folgt hierbei den einleuchtenden Argumenten des Sachverständigen.

#### **e. Die Aufzinsung**

Der so gefundene Barwert des Unternehmens gibt den Stand für das Ende der letzten Bilanz vor dem Stichtag (31.12.01) wieder. Zur Ermittlung des Barwerts am Stichtag ist eine Aufzinsung nötig, also eine Verzinsung des Barwerts für die Zeit vom 1.1.02 bis 22.8.02. Als Zinssatz wird der für das Jahr des Stichtags bereits ermittelte Zinssatz verwandt.

Die Aufzinsungsbeträge ergeben sich aus den diesem Beschluss beigefügten Tabellen.

#### **f. Sonstige dem Barwert hinzu und von ihm ab zu rechnende Positionen**

Der Ertragswert muss noch um diejenigen Werte des Unternehmens korrigiert werden, die nicht in die Berechnung des Ertragswertes eingeflossen sind.

aaa. Nicht der Ertragswertbewertung unterliegt zunächst ein mit verzinsliches 5,75% Darlehen, das sich am Stichtag 23.8.02 auf € 28.100.000.- belief und das die Fa. MSH an die Fa. Systematics ausgelegt hatte. Dies ist dem oben gefundenen Ertragswert mit seinem Nennwert hinzu zu setzen, weil davon auszugehen ist, dass die Fa. Systematics eine hinreichende Bonität zur Rückzahlung zum vereinbarten Fälligkeitsdatum hat.

bbb. Zu dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen gehört entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters jedoch nicht ein Betrag von (€ 50.600.000.- abzüglich € 28.100.000.- =) € 22.500.000.-. Hierbei handelt es sich nach den überzeugenden Darlegungen der Fa. Hauptaktionärin Fa. Systematics sowie des Sachverständigen (SV-G. Bl. 154/5) um Forderungen aus Lieferungen und Leistungen der Fa. MSH an sie selbst und andere verbundene Unternehmen, die bei der Berechnung des Ertragswertes berücksichtigt worden sind.

ccc. Die Fa. MSH verfügte am 22.8.02 aus dem zurück liegenden Börsengang noch über Barreserven von ca. € 22.400.000.-. Das Gericht folgt insoweit den ausführlichen und überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen (SV-G Bl. 155f.), wonach hiervon nur der Teil zum betriebsnotwendigen Vermögen zu zählen ist, der zur Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs nötig ist. Dies sind

nach der von ihm genannten wissenschaftlichen Literatur ca. 0,5 - 2% der Umsatzerlöse (Copland/Koller/Murrin, Unternehmenswert, 2002, S. 202f.) und für die von ihm herangezogene „peer-group“ von 1,11 bis 15,64%, weshalb sich eine Marge von 5% rechtfertigt. Als nicht betriebsnotwendig stellt sich danach ein weiterer Betrag von € 16.000.000.- dar. Die hiergegen von der Antragsgegnerin in ihrer Erwiderung vom 17.12.08 hat das Gericht geprüft, aber für nicht durchgreifend erachtet, weil auch die Antragsgegnerin nicht nachvollziehbar schildert, wofür die hier zu beurteilende Liquidität denn in der Fa. MSH tatsächlich benötigt wurde.

ddd. Die ausgeschiedenen Mitarbeiter der Fa. MSH hatten in unterschiedlichem Maß Pensionszusagen erhalten. Da den aktuellen und zukünftigen Mitarbeitern solche Zusagen nicht gemacht worden waren und werden sollten, hat die Fa. Systematics in Übereinstimmung mit den und den Barwert dieser Pensionszusagen ermittelt (- € 48.321.000.-) und hiervon den Marktwert des Pensionsfondvermögens und den Rückkaufswert der zur Deckung abgeschlossenen Lebensversicherungen abgesetzt (+ € 24.005.000.-) und den Rest (- € 24.316.000.-) von dem Ertragswert abgesetzt. Diesen Ansatz und auch die ihm unterlegte Bewertungsmethode hat der Sachverständige geprüft (SV-G Bl. 160f.) und überzeugend gerechtfertigt.

eee. Ebenso wie bei dem Ertragswert ist bei dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu berücksichtigen, dass im Fall von dessen unterstellter Ausschüttung die Aktionäre hierauf eine Steuer von 17,5% zu zahlen hätten. Dieser Betrag ist von der Summe des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens abzusetzen. Die Auswirkungen dieses Abzugs sind in der angehängten Tabelle 3 zu ersehen.

#### **g. Das Ergebnis der Ertragswertberechnung für die Fa. MSH**

Die beigefügte Tabelle 2 dieses Beschlusses zeigt das Ergebnis mit den vom Sachverständigen ermittelten Werten für den Kernbereich der Fa. MSH mit € 233.995.000.-; unter Weglassung der Rundungsdifferenzen sowie Absetzung der zuletzt erwähnten fiktiven Steuern auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen ergäbe sich ein Wert von € 230.905.000.-, was bei 12.500.000.- Aktien einem Wert von € 18,47 pro Aktie entspricht. Die angehängte Tabelle 3 zeigt die alternative Berechnung des Gerichts, die aber im Ergebnis für die Fa. Systematics keine höhere Abfindung ergibt.

### **3. Ergebnis der Ertragswertberechnung**

Im Ergebnis ergibt sich so ein Ertragswert der Fa. Systematics selbst von € 346.289.783.- und der Fa. MSH von € 230.905.281.- Abzusetzen ist noch ein Betrag für den Umstand, dass sich nach den obigen Berechnungen ein Unternehmenswert der Fa. MSH von € 18,47 pro Aktie ergibt, die außenstehenden Aktionäre aber im Rahmen des Squeeze-Out am 22.8.02 eine Abfindung von € 16,44 erhielten und

eine höhere Abfindung in dem Parallelverfahren vor dem Landgericht Frankfurt/Main geltend machen. Jener Antrag müsste nach den hiesigen Berechnungen in Höhe von € 2,03 pro Aktie Erfolg haben, was bei (12.500.000 Aktien abzüglich 12.217.188 eigener Aktien der Systematics =) 282.812 Aktien einem Betrag von € 574.793.- entspricht.

Der sich ergebende Gesamtbetrag des Ertragswertes von € 576.620.270.- ergibt bei insgesamt 20.437.593 Aktien einen Wert von € 28,21 pro Aktie, mithin etwa der 28fache Betrag des Nennwertes. Die Einzelheiten der Berechnung ergeben sich aus der diesem Beschluss als Anlage 3 beigefügten Tabelle.

## **V. Vergleichende Markbewertung (SVG Bl. 120f)**

Entsprechend dem Ersuchen des Gerichts in dem Beweisbeschluss vom 13.9.06 hat der Sachverständige neben der Ertragswertmethode eine weitere Wertfeststellung durchgeführt und hierzu die sog. Multiplikatormethode angewendet. Hierbei wird ebenso wie bei dem Ertragswertverfahren ein ertragsabhängiger Betrag zugrunde gelegt, der dann nach Ermittlung durchschnittlicher Multiplikatoren aus zeitgleich ähnlichen Transaktionen zur Berechnung eines Unternehmenskaufpreises führt. Die Methode stellt nicht mehr als ein grobes Raster dar (Großfeld, a.a.O., S. 262), das vor allem zur Plausibilisierung herangezogen werden kann (SV-G Bl. 120f.). Für die Ermittlung der ertragsabhängigen Vergleichsdaten hat der Sachverständige auf die von ihm auch im Rahmen der „peer-group“ herangezogenen ähnlichen Unternehmen zurück gegriffen (SV-G. Bl. 122). Die dabei gefundene Bandbreite ist erheblich, der Mittelwert liegt aber im Bereich des hier gefundenen Betrages. Eine abweichende Beurteilung ist daher nicht veranlasst.

## **F. Ergebnis**

Nachdem die Antragsgegnerin den Unternehmenswert mit € 24,46 pro Aktie angegeben, aber die Antragsteller nach einem Börsenwert von € 29,40 abgefunden hat, hat sich im Rahmen dieses Verfahrens herausgestellt, dass die sachverständige Begutachtung einen Wert von € 24,76 pro Aktie ergeben hat, die auch bei den dargestellten anderen Annahmen durch die Kammer auf nicht mehr als € 28,21 zu korrigieren ist. Ein Anspruch auf Erhöhung der Abfindung ergibt sich danach nicht.

## **G. Die Nebenentscheidungen**

### **I. Die Kostenentscheidungen**

#### **1. Anwendbares Recht**

Bei der Kostenentscheidung ist das vor Inkrafttreten des SpruchG geltende Recht anzuwenden (§ 17 II SpruchG). Für die Kosten des Verfahrens galt zuvor § 327f II s.

3 a.F. AktG, wonach für das Verfahren und für die Kosten des Verfahrens § 306 a.F. AktG sinngemäß Anwendung finden sollte.

## **2. Die Gerichtskosten**

Hinsichtlich der Gerichtskosten gilt § 306 VII S. 7 a.F. AktG. Hiernach sind Kostenschuldner „die Vertragsteile des Unternehmensvertrages“. Jedoch kann das Gericht die Kosten ganz oder zum Teil einem anderen Beteiligten auferlegen, wenn dies der Billigkeit entspricht.

Bei nach § 327f. II S. 3 a.F. AktG sinngemäßer Anwendung ist die Kostenschuldnerin die Hauptaktionärin, die – ähnlich wie die Vertragsteile bei einem Unternehmensvertrag – das Abfindungsverfahren veranlasst hat. Das betroffene Unternehmen (hier: die Antragsgegnerin zu 1.) dagegen hat das Verfahren nicht veranlasst. Gründe, ihm die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen, sieht das Gericht nicht.

Es erscheint auch nicht billig, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen.

Dies gilt auch unter Berücksichtigung des Umstandes, dass sie das Verfahren eingeleitet, eine noch höhere Abfindung für angemessen gehalten haben und letztlich unterlegen sind. Denn veranlasst hat das Verfahren die Antragsgegnerin zu 2. durch den Beschluss der Hauptversammlung. Sie allein verfügte über die Informationen, aus denen sich die Unternehmenswerte ergaben und diese Informationen waren in den zur Hauptversammlung vorgelegten Informationen nicht hinreichend veröffentlicht. Erst durch die Erläuterungen des Sachverständigen ist zutage getreten, dass die Bewertung durch die Antragsgegnerin im Ergebnis zutreffend war.

Dies gilt auch hinsichtlich der Antragstellerin zu 10), deren Antrag als unzulässig zurückgewiesen wird. Auf den Umstand, dass sie ihre Aktionärseigenschaft durch Vorlage einer Bescheinigung nachzuweisen hat, ist sie erst durch Verfügung vom 24.11.08, also 6 Jahre nach Beginn des Verfahrens, hingewiesen worden, was vermutlich erklärt, dass sie den Nachweis nicht mehr zu erbringen vermochte.

Es bleibt daher bei der Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2., die Gerichtskosten allein zu tragen.

## **3. Die außergerichtlichen Kosten**

Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten im Grundsatz dasselbe. Auch hier sieht der Verweis in § 327f a.F. AktG auf § 306 a.F. AktG und dort speziell § 306 VII S. 7 AktG vor, dass die Kosten im Grundsatz die Antragsgegnerin zu 2. zu tragen hat, es sei denn, eine Heranziehung anderer Beteiligten entspräche der Billigkeit.

a. Hinsichtlich der der Antragsgegnerin zu 2. entstandenen außergerichtlichen Kosten entspricht es im vorliegenden Fall nicht der Billigkeit, sie einem anderen Beteiligten aufzuerlegen. Hierzu kann auf die Erwägungen zu den Gerichtskosten Bezug genommen werden.

b. Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1. erscheint es nicht billig, dass diese Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst trägt; es kommt nur die Belastung der Antragsteller oder der Antragsgegnerin zu 2. in Betracht. Eine Belastung der Antragsteller erscheint nicht billig, weil sie nach dem damaligen Stand der Literatur und Rechtsprechung nicht wissen konnten, gegen welche der Antragsgegnerinnen der Antrag zulässigerweise gerichtet werden musste. Billig erscheint nur eine Belastung der Antragsgegnerin zu 2., die das Verfahren überhaupt und mit der für die Antragsteller zu geringen Abfindung veranlasst hat.

c. Die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller haben diese nach den vorgenannten Vorschriften selbst zu tragen. Es entspricht der Billigkeit, dass die Antragsteller wegen ihres Unterliegens ihre außergerichtlichen Kosten selbst tragen. Diese bestehen im Wesentlichen aus den Kosten ihrer Verfahrensbevollmächtigten. Die Vertretung durch Rechtsanwälte war nicht notwendig. Es handelt sich ausnahmslos oder fast ausnahmslos um Antragsteller, die sich an etlichen gleichen Verfahren beteiligen und beteiligt haben, wie die Kammer aus einer Vielzahl gleicher Verfahren weiß. Das Vorbringen der Antragsteller entsprach bis auf wenige Ausnahmen und Varianten den Angriffen, die in zahllosen anderen Verfahren vorgebracht wurden. Die Mehrzahl der Antragsteller haben praktisch keine inhaltlichen Einwendungen erhoben.

#### **4. Die Kosten des gemeinsamen Vertreters**

Die Verpflichtung der Antragsgegnerin, die Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen, ergibt sich aus § 306 IV S. 6 a.F. AktG. Nach § 306 IV S. 7 a.F. AktG setzt das Gericht den Ersatz der baren Auslagen und die Vergütung fest. Dies wird nach einem entsprechenden Vorschlag des gemeinsamen Vertreters ggf. gesondert erfolgen.

### **VII. Die Entscheidung über den Gegenstandswert und die Geschäftswerte**

1. Der gerichtliche Geschäftswert ist gemäß § 306 VII S.6 a.F. AktG und § 30 I KostO nach billigem Ermessen zu bestimmen; die Grenzen des § 15 II SpruchG sind nicht direkt anwendbar, weil dieses Gesetz erst am 1.9.03 in Kraft trat. Nach der Rechtsprechung ist in den früheren Fällen, in denen sich eine Zuzahlung ergibt, von dem Gesamtbetrag der Zuzahlung auszugehen (OLG Düsseldorf, NZG 2004, S. 429, Anmerkung der Schriftleitung m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG, § 312 Rn. 4; Kallmeyer-Meister/Klöcker, UmwG, 2. Auflage, § 312 Rn. 20 m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rn. 6), weil die Vermeidung dieser Zuzahlung das Interesse

der Antragsgegnerin widerspiegelt. Die Kammer hält im vorliegenden Fall einen Geschäftswert von € 200.000.- für angemessen, der in § 15 II SpruchG für Fälle angeordnet wird, die nach dem 1.9.03 eingegangen sind; hierin wird die Größenordnung deutlich, die der Gesetzgeber diesen Verfahren beimessen sollte und es kein Grund ersichtlich, weshalb sich diese Einschätzung mit dem 1.9.03 geändert haben sollte.

2. Der für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche Gegenstandswert für jeden Antragsteller ist ebenfalls nach billigem Ermessen nach § 30 I KostO zu bestimmen. Die zum früheren Recht überwiegende Auffassung sieht vor, dass der Geschäftswert sich durch Multiplikation des Erhöhungsbetrages für jede Aktie mit der Anzahl der von dem betreffenden Antragsteller gehaltenen Aktien ergab (Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rn. 7 m.w.N.; dagegen und für eine Übernahme des Wertes der Gerichtskosten: Landgerichts Hamburg, Kammer 14 für Handelssachen – AG 1994, 332). Dieser Auffassung schließt sich das Gericht im Grundsatz an. Dies führt aber für Prozessbevollmächtigte von Antragstellern, die nur wenige Aktien besitzen, dazu, dass sie zu ganz geringen Gebühren tätig werden müssten und hilft in den Fällen, in denen die Anträge abgewiesen werden, gar nicht weiter. Im vorliegenden Verfahren z.B. liegen etliche Aktienbesitznachweise nur für 1 Aktie vor. Die Kammer hält es im Rahmen ihres billigen Ermessens für angebracht, insoweit die Neuregelung aus § 31 I 4 RVG (jedenfalls ein Mindestgegenstandswert von € 5.000.-) für alle hier beteiligten Aktionäre anzuwenden.

3. Der für die Gebühren des gemeinsamen Vertreters maßgebliche Geschäftswert ist ebenfalls nach dem gerichtlichen Geschäftswert zu bestimmen.

Landgericht Hamburg			Tabelle 1		Berechnung der Antragsgegnerin			Ergebnis der Antragsgegnerin			24,46		
417 O 148/02 Spruchverfahren Systematics AG								Ergebnis nach Börsenkurs			29,40		
I. Berechnung des Wertes Systematic AG ohne MSH													
I.1. Unternehmensspezifische Parameter													
Jahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
allg Marktrisikoprämie für nicht festverz'l Anlagen			5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
untern'bezog Abweichung (Betafaktor)			1,560	1,580	1,580	1,570	1,560	1,550	1,540	1,530	1,530	1,520	0,015
ergibt: untern'bezog Marktrisikoprämie			7,800	7,900	7,900	7,850	7,800	7,750	7,700	7,650	7,650	7,600	7,600
(Basis)-Zins für festverzinsliche Anlagen			6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Su Basiszins + unternbez. MarktrisPrämie			13,800	13,900	13,900	13,850	13,800	13,750	13,700	13,650	13,650	13,600	13,600
./.typisierte EinkSteuern		35,00%	-4,830	-4,865	-4,865	-4,848	-4,830	-4,813	-4,795	-4,778	-4,778	-4,760	-4,760
ergibt: Kapitalanl'zs nach pers. Steuern			8,970	9,035	9,035	9,003	8,970	8,938	8,905	8,873	8,873	8,840	8,840
abzüglich Inflationsabschlag													-1,000
ergibt Kapitalisierungszinssatz			8,970	9,035	9,035	9,003	8,970	8,938	8,905	8,873	8,873	8,840	7,840
Kalenderjahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
Jahr 0 = Jahr vor Stichtag	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
I.2. Unternehmensergebnisse													
Umsatzerlöse			322.492	355.768	402.015								
Variable Kosten			-268.419	-295.324	-331.189								
Bruttogewinn			54.073	60.444	70.826								
Vertriebskosten			-21.058	-22.353	-23.275								
Allg Verwaltungskosten			-15.572	-14.467	-14.324								
Betriebsergebnis/EBIT			17.443	23.624	33.227	43.195	51.834	59.609	67.060	73.766	79.299	83.263	84.512
Zinsaufwendungen			-12.944	-13.763	-14.376	-14.695	-14.914	-15.077	-15.212	-15.326	-15.417	-15.484	-15.900
Zinserträge			146	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzinsung Darlehen MSH			-1.041	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BeteiliggsErg SCG			919	1.058	1.230	1.242	1.255	1.267	1.280	1.293	1.306	1.319	1.332
Finanzergebnis			-12.920	-12.705	-13.146	-13.453	-13.659	-13.810	-13.932	-14.033	-14.111	-14.165	-14.568
EBT			4.523	10.919	20.081	29.742	38.175	45.799	53.128	59.733	65.188	69.098	69.944
Gewerbeertragssteuer			0	0	0	-2.526	-8.151	-9.564	-10.920	-12.141	-13.149	-13.871	-14.062,00
KörpschSt und SolidBeitr			0	0	0	-2.246	-7.588	-9.223	-10.795	-12.211	-13.381	-14.218	-14.387
EBT nach UnternehmSt			4.523	10.919	20.081	24.970	22.436	27.012	31.413	35.381	38.658	41.009	41.495
teyp Ertragssteuer		17,50%	-792	-1.911	-3.514	-4.370	-3.926	-4.727	-5.497	-6.192	-6.765	-7.177	-7.262
Nettoausschüttungen			3.731	9.008	16.567	20.600	18.510	22.285	25.916	29.189	31.893	33.832	34.233
I.3. Berechnung des Unternehmenswertes													
Kapitalisierungszinssatz			8,970	9,035	9,035	9,003	8,970	8,938	8,905	8,873	8,873	8,840	7,840
													436.650
Barwertfaktor			0,91768	0,84114	0,77144	0,70836	0,65083	0,59832	0,55038	0,50659	0,46530	0,42866	0,42866
Barwert			3.424,31	7,13	12.780,31	14.592,40	12.046,60	13.333,6	14.263,58	14.786,95	14.839,85	14.502,66	187.175,21

Aufzinsung 1.1.02-23.8.02			197,76	440,77	743,44	845,79	695,72	767,25	817,78	844,69	847,72	825,42	9.447,99
Barwert jährlich am 23.8.02			3.622,08	8.017,90	13.523,75	15.438,19	12.742,32	14.100,82	15.081,36	15.631,64	15.687,57	15.328,08	196.623,20
<b>I.4. Ergebnis SAG</b>													
kumul. Barwert in TEuro		325.797											
Wert der sonst Beteiligungen		2.000											
Wert der DarVerb gegenüber MSH		-28.100											
Ergebnis: Wert SAG zum 23.8.02		299.697											
<b>II. Berechnung des Wertes MSH</b>													
<b>II.1. Unternehmensspezifische Parameter</b>													
Jahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006						
allg Marktrisikoprämie für nicht festverz'l Anlagen			5,000	5,000	5,000	5,000	5,000						
untern'bezog Abweichung (Betafaktor)			1,190	1,190	1,190	1,190	1,190						
ergibt: untern'bezog Marktrisikoprämie			5,950	5,950	5,950	5,950	5,950						
(Basis)-Zins für festverzinsliche Anlagen			6,000	6,000	6,000	6,000	6,000						
Su Basiszins + unternbez. MarktrisPrämie			11,950	11,950	11,950	11,950	11,950						
/.typisierte EinkSteuer		#BEZUGI	-4,183	-4,183	-4,183	-4,183	-4,183						
ergibt: Kapitalanl/zs nach pers. Steuern			7,768	7,768	7,768	7,768	7,768						
abzüglich Inflationsabschlag								-1,000					
ergibt Kapitalisierungszinssatz			7,768	7,768	7,768	7,768	7,768	6,768					
<b>II.2. Unternehmensergebnisse</b>													
Umsatzerlöse			301.087	315.076	324.953	328.202	328.202						
Operative-Kosten			-243.707	-256.794	-265.649	-268.305	-268.305						
Bruttogewinn			57.380	58.282	59.304	59.897	59.897						
Vertriebskosten			-21.207	-22.609	-23.115	-23.346	-23.346						
Allg Verwaltungskosten			-10.602	-11.213	-11.011	-11.121	-11.121						
Sonstige Erlöse			51	51	51	52	52						
Sonstige Aufwendungen			-1.840	-1.914	-1.992	-2.012	-2.012						
Betriebsergebnis/EBIT			23.782	22.597	23.237	23.470	23.470						
Finanzergebnis			1.916	1.297	1.394	1.380	1.380						
Außerordentl Ergebnis			-2.389	0	0	0	0						
Überleitung auf landesrechtl Rechnungslegung			772	88	44	0	0						
Auflösung aktiver latenter Steuern			-1.529	-1.431	-1.363	0	0						
Erwerbsminderung wg aktueller Geschäftsentwicklung			-2.815	0	0	0	0						
Eliminierung Zuführung Pensionsrückstellungen			1.370	1.370	1.450	1.465	1.465						
EBT			21.107	23.921	24.762	26.315	26.315						
Ausländische Unternehmenssteuer			-2.756	-2.629	-2.904	-3.609	-4.310						



Landgericht Hamburg			Tabelle 2				Berechnung des SV				Ergebnis nach Ertragswert		24,76		
417 O 148/02 Spruchverfahren Systematics AG											Ergebnis nach Börsenkurs		29,40		
<b>I. Berechnung des Wertes Systematic AG ohne MSH</b>															
<b>I.1. Kapitalisierungszins</b>															
Jahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012		
allg Marktrisikoprämie für nicht festverz'l Anlagen			4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
untern'bezog Abweichung (Betafaktor)			1,60	1,58	1,57	1,56	1,55	1,53	1,52	1,51	1,50	1,50	1,50	1,49	
ergibt: untern'bezog Marktrisikoprämie			7,20	7,11	7,07	7,02	6,98	6,89	6,84	6,80	6,75	6,75	6,71		
(Basis)-Zins für festverzinsliche Anlagen			5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
/typisierte EinkSteuer		35,00%	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93
Basiszins nach Steuern			3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58
ergibt Kapitalisierungszinssatz			10,78	10,69	10,64	10,60	10,55	10,46	10,42	10,37	10,33	10,33	10,33	10,28	
abzüglich Wachstumsabschlag															-1,50
Kapitalisierungszins			10,78	10,69	10,64	10,60	10,55	10,46	10,42	10,37	10,33	10,33	10,33	8,78	
Kalenderjahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012		
Jahr 0 = Jahr vor Stichtag	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10		
<b>I.2. Unternehmensergebnisse</b>															
Umsatzerlöse			322.492	355.768	402.015										
Variable Kosten			-268.419	-295.324	-331.189										
Bruttogewinn			54.073	60.444	70.826										
Vertriebskosten			-21.058	-22.353	-23.275										
Allg Verwaltungskosten			-15.572	-14.467	-14.324										
Betriebsergebnis/EBIT			17.443	23.624	33.227	43.195	51.834	59.609	67.060	73.766	79.299	83.263	84.513		
Zinsaufwendungen			-13.820	-13.433	-14.044	-14.362	-14.580	-14.743	-14.877	-14.991	-15.082	-15.148	-15.375		
Zinserträge			146	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzinsung Darlehen MSH				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BeteiliggsErg SCG			919	1.058	1.230	1.248	1.267	1.286	1.305	1.325	1.345	1.365	1.385		
Finanzergebnis															
EBT			4.688	11.249	20.413	30.081	38.521	46.152	53.488	60.100	65.562	69.480	70.523		
Unternehmenssteuern			0	0	0	-5.147	-15.854	-18.905	-21.836	-24.477	-26.657	-28.219	-28.643		
Betriebsergebnis			4.688	11.249	20.413	24.934	22.667	27.247	31.652	35.623	38.905	41.261	41.880		
Ausschüttungsquote	50,00%	Ausschüttung	2.344	5.625	10.207	12.467	11.334	13.624	15.826	17.812	19.453	20.631	20.940		
abz pers Est	17,50%		-410	-984	-1.786	-2.182	-1.983	-2.384	-2.770	-3.117	-3.404	-3.610	-3.665		
Nettoausschüttungen			1.934	4.640	8.420	10.285	9.350	11.239	13.056	14.694	16.048	17.020	17.276		
Steuerfreie Zurechnung			2.344	5.625	10.207	12.467	11.334	13.624	15.826	17.812	19.453	20.631	20.940		
zu kapitalisierender Betrag			4.278	10.265	18.627	22.752	20.684	24.863	28.882	32.506	35.501	37.651	38.216		
<b>I.3. Berechnung des Unternehmenswertes</b>															
Kapitalisierungszinssatz			10,78	10,69	10,64	10,60	10,55	10,46	10,42	10,37	10,33	10,33	8,78		
Barwertfaktor			0,90273	0,81625	0,73835	0,66843	0,60563	0,55052	0,49981	0,45414	0,41299	0,37434	4,26350		
Barwert			3.862	8.379	13.753	15.208	12.527	13.687	14.436	14.762	14.661	14.094	162.932		
<b>I.4. Teilergebnis Systematics AG</b>															





Landgericht Hamburg		Tabelle 3 Alternative Tabelle des Landgerichts											Ergebnis nach Ertragswert		28,21	
417 O 148/02 Spruchverfahren Systematics AG													Ergebnis nach Börsenkurs		29,40	
<b>I. Berechnung des Wertes Systematic AG ohne MSH</b>																
<b>I.1. Kapitalisierungszins</b>																
Jahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012			
allg Marktrisikoprämie für nicht festverz'l Anlagen			4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50			
untern'bezog Abweichung (Betafaktor)			1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20			
ergibt: untern'bezog Marktrisikoprämie			5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40			
(Basis)-Zins für festverzinsliche Anlagen			5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50			
./.typisierte EinkSteuer		35,00%	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93			
Basiszins nach Steuern			3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58			
ergibt Kapitalisierungszinssatz			8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98			
abzüglich Inflationsabschlag													-1,50			
Kapitalisierungszins			8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	7,48			
Kalenderjahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012			
Jahr 0 = Jahr vor Stichtag	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10			
<b>I.2. Unternehmensergebnisse</b>																
Umsatzerlöse			322.492	355.768	402.015											
Variable Kosten			-268.419	-295.324	-331.189											
Bruttogewinn			54.073	60.444	70.826											
Vertriebskosten			-21.058	-22.353	-23.275											
Allg Verwaltungskosten			-15.572	-14.467	-14.324											
Betriebsergebnis/EBIT			17.443	23.624	33.227	43.195	51.834	59.609	67.060	73.766	79.299	83.263	84.513			
Zinsaufwendungen			-13.820	-13.433	-14.044	-14.362	-14.580	-14.743	-14.877	-14.991	-15.082	-15.148	-15.375			
Zinserträge			146	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Verzinsung Darlehen MSH				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
BeteiliggsErg SCG			919	1.058	1.230	1.248	1.267	1.286	1.305	1.325	1.345	1.365	1.385			
Finanzergebnis																
EBT			4.688	11.249	20.413	30.081	38.521	46.152	53.488	60.100	65.562	69.480	70.523			
Unternehmenssteuern			0	0	0	-5.147	-15.854	-18.905	-21.836	-24.477	-26.657	-28.219	-28.643			
Betriebsergebnis			4.688	11.249	20.413	24.934	22.667	27.247	31.652	35.623	38.905	41.261	41.880			
Ausschüttungsquote	50,00%	Ausschüttun	2.344	5.625	10.207	12.467	11.334	13.624	15.826	17.812	19.453	20.631	20.940			
abz pers Est	17,50%		-410	-984	-1.786	-2.182	-1.983	-2.384	-2.770	-3.117	-3.404	-3.610	-3.665			
Nettoausschüttungen			1.934	4.640	8.420	10.285	9.350	11.239	13.056	14.694	16.048	17.020	17.276			
Steuerfreie Zurechnung			2.344	5.625	10.207	12.467	11.334	13.624	15.826	17.812	19.453	20.631	20.940			

zu kapitalisierender Betrag			4.278	10.265	18.627	22.752	20.684	24.863	28.882	32.506	35.501	37.651	38.216
<b>I.3. Berechnung des Unternehmenswertes</b>													
Kapitalisierungszinssatz			8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	8,98	7,48
Barwertfaktor			0,91764	0,84207	0,77272	0,70908	0,65068	0,59709	0,54791	0,50279	0,46138	0,42338	5,66396
Barwert			3.925	8.644	14.393	16.133	13.458	14.845	15.825	16.344	16.379	15.941	216.451
<b>I.4. Teilergebnis Systematics AG</b>													
kumul. Barwert per 1.1.02							352.339						
unerklärte Abweichung								0,00%					
Ergebnis des SV							352.339						
Aufzinsungsfaktor 1.1.-23.8.02							1,0569						
Wert per 23.8.02							372.387						
Wert der sonst. Beteiligungen							2.003						
Wert der DarVerb gegenüber MSH							-28.100						
Ergebnis: Wert SAG zum 23.8.02							346.290						
<b>II. Berechnung des Wertes MSH</b>													
<b>II.1 Kapitalisierungszins</b>													
Jahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006						
allg. Marktrisikoprämie für nicht festverz. l. Anlagen			4,50	4,50	4,50	4,50	4,50						
untern'bezog. Abweichung (Betafaktor)			1,08	1,08	1,08	1,08	1,08						
ergibt: untern'bezog. Marktrisikoprämie			4,86	4,86	4,86	4,86	4,86						
(Basis)-Zins für festverzinsliche Anlagen			5,50	5,50	5,50	5,50	5,50						
/. typisierte EinkSteuern		35,00%	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93	-1,93						
Basiszins nach Steuern			3,58	3,58	3,58	3,58	3,58						
ergibt Kapitalisierungszinssatz			8,44	8,44	8,44	8,44	8,44						
abzüglich Inflationsabschlag								-1,50					
Kapitalisierungszins			8,44	8,44	8,44	8,44	8,44	6,94					
Kalenderjahr	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006						
Jahr 0 = Jahr vor Stichtag	-1	0	1	2	3	4	4						
<b>II.2. Unternehmensergebnisse</b>													
Umsatzerlöse			301.087	315.076	324.953	328.202	328.202						
Operative Kosten			-243.707	-256.794	-265.649	-268.305	-268.305						
Bruttogewinn			57.380	58.282	59.304	59.897	59.897						
Vertriebskosten			-21.207	-22.609	-23.115	-23.346	-23.346						
Allg. Verwaltungskosten			-10.602	-11.213	-11.011	-11.121	-11.121						

