

Geschäftsnummer:
20 W 6/10
32 O 116/08
KfH AktG
Landgericht
Stuttgart



05. Juni 2013

Oberlandesgericht Stuttgart

20. Zivilsenat

Beschluss

In Sachen

gegen

wegen Abfindung und Ausgleich gem. §§ 304 ff AktG

hat der 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

Präsident des Oberlandesgerichts

Richterin am Oberlandesgericht

Richter am Oberlandesgericht

b e s c h l o s s e n:

1. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller Ziffer 1, 27, 28, 30, 43, 45 und 51 gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 19.10.2010, Az. 32 O 116/08 KfH AktG, werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens; die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.
3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 Euro festgesetzt.

GRÜNDE

A.

Gegenstand dieses Spruchverfahrens ist die gerichtliche Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Barabfindung wegen des Abschlusses eines Beherrschungsvertrags der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft mit der TDS Informationstechnologie AG (TDS), Neckarsulm, als abhängiger Gesellschaft.

I.

1.

Die Antragsteller sind Minderheitsaktionäre der TDS.

Die TDS ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Neckarsulm. Sie erbringt gemeinsam mit ihren Tochterunternehmen, insbesondere der TDS HR Service & Solutions GmbH und der TDS IT Consulting GmbH (TDS-Gruppe) Dienstleistungen und Entwicklungen im Bereich der Informationstechnologie. Zu dem Unternehmensgegenstand der TDS gehört auch das Halten und Verwalten von Beteiligungen an Unternehmen, die ebenfalls maßgeblich in diesem Bereich tätig sind. Die TDS-Gruppe ist in den operativen Geschäftsbereichen IT Outsourcing, HR Services&Solutions und IT Consulting tätig. Im Zeitraum Januar bis September 2007

tätigte die TDS rund 35 % des Umsatzes mit den 20 größten Kunden. Die Kunden in den Bereichen IT Outsourcing und IT Consulting kommen aus allen Branchen, während die Kunden im Bereich HR Services and Solutions aus dem öffentlichen und sozialen Sektor kommen.

Die TDS entstand 1998 durch Formunwandlung der im Januar 1975 in Neckarsulm gegründeten Teledata Gesellschaft für Datenverarbeitung GmbH. Mehrheitsaktionärin mit einem Anteil von 76,2 % wurde (

Die 1993 als Limited nach englischem Recht gegründete Antragsgegnerin mit Sitz in London ist eine Gesellschaft des globalen | Konzerns. Sie ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der | , die innerhalb des | Konzerns für den Bereich der IT-Dienstleistungen in der Region Europa, Naher Osten und Afrika zuständig ist. Der Gesellschaftszweck der Antragsgegnerin ist die Tätigkeit als Zwischenholdinggesellschaft für die Gesellschaften der | Gruppe außerhalb Großbritanniens.

2.

Im Januar 2007 erwarb die Antragsgegnerin die Aktien der TDS von der | und unterbreitete am 26.02.2007 ein öffentliches Angebot zur Übernahme aller Aktien der TDS gegen Zahlung von 2,80 Euro je Aktie.

Am 24.10.2007 machte die TDS in einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt, dass der Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit der Antragsgegnerin vorbereitet werde. Am 11.01.2008 wurde zwischen der TDS als beherrschtem und der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen ein Beherrschungsvertrag abgeschlossen (AG 2, Bl. 876).

In dem Beherrschungsvertrag ist ein jährlich garantierter Ausgleich gemäß § 304 AktG von brutto 0,30 Euro und zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses netto 0,26 Euro vorgesehen. Das Abfindungsangebot gemäß § 305 AktG wurde auf 3,13 Euro je Stückaktie festgesetzt. Grundlage hierfür war eine Unternehmensbewertung der | vom 09.01.2008 (Bl. 880).

Die

, die durch Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20.11.2007 (31 O 219/07 KfH) zum sachverständigen Prüfer nach § 293 c AktG bestellt wurde (i.F. sachverständiger Prüfer), erstellte ihren Bericht am 10.01.2008 (AG 4, Bl. 919). Der sachverständige Prüfer kam zu dem Ergebnis, dass der in dem Beherrschungsvertrag vorgesehene Ausgleich und die vorgesehene Abfindung angemessen sind.

Die Hauptversammlung der TDS stimmte auf Grundlage eines Berichts des Vorstands (AG 1, Bl. 843) dem Beherrschungsvertrag am 29.02.2008 mit 99,482 % der Stimmen zu.

Der Beherrschungsvertrag wurde am 02.06.2008 in das Handelsregister der TDS eingetragen. Die Veröffentlichung der Handelsregistereintragung im elektronischen Bundesanzeiger erfolgte am 09.06.2008.

3.

Das Grundkapital der Gesellschaft belief sich zum Zeitpunkt des Abschlusses des Beherrschungsvertrags auf 29.296.116 Euro. Es ist eingeteilt in eine gleiche Anzahl auf den Inhaber lautender Aktien (Stückaktien) mit einem Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro je Stückaktie. Die Antragsgegnerin war hieran im Bewertungszeitraum mit rund 82,29 % beteiligt, während sich 6,22 % der Aktien in den Händen der Deutschen Balaton Aktiengesellschaft, Heidelberg, bzw. deren Tochterunternehmen befanden und weitere 11,49 % im Streubesitz (Bl. 856).

Die Aktien der TDS werden im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und im Freiverkehr der Börsen in Berlin/Bremen, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart gehandelt, wobei 21.714.326 Euro der TDS-Aktien im Zeitpunkt des Abschlusses des Beherrschungsvertrags zum regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen waren. Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs in den drei Monaten vor der ad-hoc-Mitteilung der TDS AG vom 24.10.2007 betrug 2,82 Euro je Aktie.

4.

Grundlage der Abfindung und des Ausgleichs ist das Gutachten von [Name], das ermittelte den Unternehmenswert der TDS unter Zugrundelegung der Verlautbarungen

der von dem Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) aufgestellten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) in der Entwurfs-Fassung 2007 (IDW ES 1 2007) im Ertragswertverfahren.

Hierbei gelangt zu einem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der TDS zum 1. Januar 2008 von 88.795 TEUR (Seite 53). Zuzüglich von Sonderwerten für nicht betriebsnotwendige Grundstücke, eines Verwässerungseffekts für Aktienoptionen und eines Sonderwerts für nicht betriebsnotwendige Beteiligungen ermittelt einen Unternehmenswert zum 1. Januar 2008 von 90.159 TEUR, welchen sie mit einem Kapitalisierungszinssatz aufzinst (Aufzinsungsfaktor 1,0136) und auf diese Weise zu einem Unternehmenswert zum 29. Februar 2008 von 91.385 TEUR kam. Bezogen auf 29.239.902 Stückaktien (Aktien abzüglich eigener Aktien) entspricht dies einem Wert je Aktie von 3,13 Euro (Seite 56).

Die Wertermittlung durch gründete auf einer Vergangenheitsanalyse für die Jahre 2005, 2006 und 2007 sowie auf einer Ertragsplanung der Gesellschaft für die Jahre bis 2010/2011 einschließlich einer Planung für das Rumpfgeschäftsjahr Januar bis März 2008, das wegen Umstellung des Geschäftsjahrs auf das abweichende Geschäftsjahr 1. April bis 31. März entstanden war.

Die Planungen für die Detailplanungsphase wurden getrennt für die Geschäftsbereiche IT Outsourcing, IT Consulting und HR Services&Solutions durchgeführt. Neben den operativen Geschäftsbereichen wurden die Zentralbereiche Verwaltung und Vertrieb als eigener Geschäftsbereich gesondert geplant. Die Konzernplanung setzt sich aus den Einzelplanungen der Geschäftsbereiche zusammen (Seite 35). Für die Zeit der ewigen Rente wurden ausgehend von dem Ergebnis des letzten Planjahres insbesondere die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung in Höhe der Wachstumsrate fortgeschrieben, die Abschreibung des Planjahres 2010/11 durch eine langfristige Reinvestitionsrate ersetzt und eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate berücksichtigt. Ab dem Jahr 2011/12 wurde eine Ausschüttungsquote von 45 % angesetzt orientiert an dem Ausschüttungsverhalten der Peer-Group (Seite 36). Das Gutachten unterstellt typisierend eine Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen nominellen Steuersatzes (Seite 40). Für Dividendenzahlungen ab 2009 wurde ein Abgeltungssteuersatz von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % berücksichtigt.

Der Wertbeitrag aus Thesaurierung wurde um den typisierten Veräußerungsgewinnsteuersatz von 12,5 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag vermindert (Seite 40).

Die in der Detailplanungsphase wie auch der Phase der ewigen Rente erwarteten künftigen Erträge wurden jeweils mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst. Dieser setzt sich aus einem Basiszinssatz von 4,75 % vor Steuern bzw. 3,50 % nach Steuern sowie einem Risikozuschlag zusammen. Letzterer ergibt sich aus einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern und einem unter Bildung einer Peer Group ermittelten unverschuldeten Betafaktor von 0,80 (Seite 49). Für die Phase der ewigen Rente wurde ein Wachstumsabschlag von 1,50 % angesetzt (Seite 51).

Auf Grundlage des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes berechnete einen angemessenen Ausgleichsbetrag nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG in Höhe von 0,26 Euro netto. Hierzu wurde der Unternehmenswert je Aktie mit dem Mittelwert aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragssteuer und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz ermittelt (Seite 63). Berücksichtigt wurde dabei, dass die Zuflüsse aus der Ausgleichszahlung wie Dividenden der Abgeltungssteuer von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Umgerechnet auf Bruttowerte ergab sich ein Bruttobetrag von 0,30 Euro.

Wegen der weiteren Einzelheiten der Bewertung wird auf das Gutachten von 3, Bl. 880, verwiesen.

Der sachverständige Prüfer bestätigte die Angemessenheit der in dem Beherrschungsvertrag vorgesehenen Ausgleichszahlung und Abfindung. Wegen der Einzelheiten wird auf den „Bericht über die Prüfung des Beherrschungsvertrags gemäß § 293 b Abs. 1 AktG“ vom 10.01.2008 (AG 4, Bl. 919) verwiesen.

II.

Die Antragsteller begehren im Spruchverfahren die Festsetzung einer über 3,13 Euro je Aktie hinausgehenden Barabfindung und eines über 0,30 Euro je Aktie hinausgehenden Ausgleichs.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 19.11.2008 (Bl. 693) die Verfahren bezüglich aller Antragsteller zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden und Rechtsanwalt Ulrich Wecker zum Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestellt. Der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre hielt die angebotene Abfindung und die Ausgleichszahlung ebenfalls für zu niedrig bemessen (Bl. 1069).

Die Antragsgegnerin ist dem Erhöhungsverlangen entgegen getreten.

Der sachverständige Prüfer erläuterte in der mündlichen Verhandlung vom 21.04.2010 (Bl. 1182) entsprechend der Anordnung des Landgerichts durch Beschluss vom 20.01.2010 (Bl. 1101) seinen Bericht über die Prüfung des Beherrschungsvertrags und nahm zu Fragen hierzu Stellung.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 19.10.2010 (Bl. 1253 ff.) die Anträge der Antragsteller 2 bis 7, 27 bis 29, 37, 38, 39, 42, 56, 57 und 58 verworfen und die Anträge der Antragsteller 1, 6, 8 bis 26, 30 bis 36, 40, 41, 43 bis 55 und 59 zurückgewiesen. Es hat der Antragsgegnerin die Gerichtskosten auferlegt sowie die Auslagen und die Vergütung des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre. Im Übrigen hat das Landgericht entschieden, dass die Antragsteller und die Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst tragen.

Das Landgericht hat seinen Beschluss wie folgt begründet:

1.

Die Anträge der Antragsteller 2 bis 7, 27 bis 29, 37, 38, 39, 42, 56, 57 und 58 seien unzulässig, weil diese ihre Aktionärsstellung nicht stichtagsbezogen auf den Zeitpunkt der jeweiligen Antragstellung durch Urkunden nachgewiesen hätten. Teilweise fehle die fristgerechte Darlegung der Aktionärsstellung zum Zeitpunkt des gerichtlichen Eingangs des Antrags, teilweise habe sich die nachgereichte Bestätigung auf einen falschen Zeitpunkt bezogen, teilweise sei die Antragsberechtigung durch unzureichende Urkunden oder nicht für jeden Fall bestandsfähige Sperrvermerke der Banken nachgewiesen.

Die Anträge der weiteren Antragsteller seien dagegen zulässig.

2.

Die Anträge seien jedoch in der Sache nicht begründet.

a.

Anzuwenden sei deutsches materielles Recht, da die §§ 293 ff. AktG den Schutz der antragstellenden außenstehenden Aktionäre der deutschen TDS als abhängiger Gesellschaft bezweckten. Der Schutz der Gesellschafter der englischen Antragsgegnerin unterliege dagegen nicht deutschem Recht, so dass § 293 AktG auf die Antragsgegnerin keine Anwendung finde. Es sei deshalb nicht zu prüfen, ob auch die Hauptversammlung der englischen Antragsgegnerin dem Beherrschungsvertrag zugestimmt habe. Zudem genüge die Erstellung auch nur eines Berichts durch den Vorstand der TDS, so dass der fehlende Bericht der Antragsgegnerin einer ordnungsgemäßen Berichterstattung nicht entgegen stehe.

b.

Die festgelegte Höhe der Barabfindung von 3,13 Euro je Aktie entspreche den Verhältnissen der TDS bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung am 29.02.2008. Die Unternehmensbewertung von habe unter Anwendung richtiger Bewertungsmethoden den Wert der TDS und damit den Beteiligungswert der ausscheidenden Antragsteller korrekt ermittelt.

aa.

 sowie der sachverständige Prüfer hätten zu Recht der Ermittlung des Unternehmenswertes die Ertragswertmethode zu Grunde gelegt. Zutreffend seien die Planungsrechnungen des Unternehmens zu Grunde gelegt worden, die auf Prämissen beruhten, die innerhalb angemessener Bandbreiten gelegen hätten. Eine Tendenz zu unangemessen niedrigen Planansätzen zu Lasten der Antragsteller sei nicht zu erkennen gewesen.

Zutreffend sei davon abgesehen worden, den Liquidationswert zu ermitteln. Anhaltspunkte dafür, dass seitens der Unternehmensführung der TDS die Absicht der Liquidation bestand und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ

waren, bestünden nicht.

Anhaltspunkte für eine unzureichende Vergangenheitsanalyse oder eventuell falsche Bereinigungen in der Vergangenheit bestünden nicht. Die zu hohen Rückstellungen für die Vergangenheit seien zutreffend im Wege der Bereinigung der Vergangenheitsanalyse für die Zukunft aufgelöst worden. Anhaltspunkte für fehlerhafte Bereinigungen im Aufwandsbereich, insbesondere beim reorganisationsbedingten Personalaufwand und den integrationsbedingten Aufwendungen habe die Kammer nicht. Auch die Bereinigungen im Ertragsbereich seien plausibel. Der Ertrag aus Weiterbelastungen/Verkäufen im Immobilienbereich in Höhe von 813.000 Euro resultiere aus der Veräußerung einer betrieblichen Immobilie im Sale- und Leaseback-Geschäft. Die Position Zuschreibung Immobilien im Jahr 2006 im Ertragsbereich in Höhe von 292.000 Euro habe aus einer Änderung der Verkehrswertbetrachtung resultiert.

Gegen die Zugrundelegung der Planannahmen des Unternehmens bestünden keine Bedenken. Die Verringerung der Umsatzkosten bei der Position „sonstige Kosten“ durch den Bewertungsgutachter sei nicht zu beanstanden, da die Unternehmensplanung insoweit nicht auf realistischen Annahmen beruht habe. Gleiches gelte für die den Zentralbereich betreffenden zusätzlichen Aufwendungen für die Akquisitionsunterstützung von Neukunden. Die mit dem Vorstand abgesprochene Korrektur der Planung des Vorstands sei für die Kammer nachvollziehbar und plausibel.

Die von dem Bewertungsgutachter angenommenen Wachstumsraten für die Umsatzerlöse zeigten eine durchaus ambitionierte Planung: Für den Bereich IT Outsourcing sei ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum in der Planungsphase I von 6,5 % betreffend Deutschland angesetzt, während das Geschäft in Großbritannien rückläufig geplant worden sei, weil dort lediglich noch Bestandskunden zu betreuen seien. Für den Bereich HR Services & Solutions sei unter Annahme eines starken Marktwachstums ein Wachstum von 12 % bei den Umsatzerlösen zu Grunde gelegt worden, für den IT Consulting-Bereich von ca. 10 %. Anhaltspunkte für eine zu pessimistische Einschätzung der Zukunftsaussichten der TDS oder einzelner Teilbereiche bestünden nicht.

Auch Anhaltspunkte für unzutreffende Planansätze in der ewigen Rente bestünden nicht.

Die angesetzte Thesaurierung in der ewigen Rente begegne ebenfalls keinen Bedenken.

Anhaltspunkte für einen falschen Wertansatz hinsichtlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens oder eine falsche Abgrenzung sehe die Kammer nicht. Zu Recht habe der Bewertungsgutachter das Recht an der Wertmarke dem betriebsnotwendigen Vermögen zugeschlagen. Zutreffend seien die zum Bewertungsstichtag noch bestehenden Aktienoptionen berücksichtigt.

bb.

Die Kammer lege mit dem Bewertungsgutachter einen Basiszinssatz vor Ertragssteuern von 4,75 % zu Grunde ausgehend von den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten und einer Fortschreibungsannahme anhand der Zinsstrukturkurve für einen 3-Monats-Zeitraum von Oktober bis zur Berichterstattung am 09.01.08 und der Annahme, dass sich in den zwei Monaten bis zu dem Bewertungsstichtag keine Änderung ergeben habe.

Der nach dem TAX-CAPM bemessene Risikozuschlag und der Ansatz einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 4,5 % seien nicht zu beanstanden. Auch der unverschuldete Beta-Faktor von 0,8 sei plausibel. Zu Recht sei für die Ermittlung des Beta-Faktors der durchschnittliche Beta-Faktor aus einer Gruppe deutscher börsennotierter Vergleichsunternehmen herangezogen worden. Der hiernach ermittelte Betafaktor, der ein im Vergleich zu dem Marktportfolio niedrigeres Risiko ausdrücke, sei an Hand der Höhe der Anteile der wiederkehrenden Umsätze in den verschiedenen Geschäftsbereichen, insbesondere dem hohen Umsatzbeitrag von 50 % des unterdurchschnittlich risikobehafteten Bereichs Outsourcing, plausibel.

Im Hinblick darauf, dass die durchschnittlichen Gewinnsteigerungen deutscher Unternehmen in der Vergangenheit stets unter der Inflationsrate gelegen haben, nämlich relativ konstant bei 45 % der Inflationsrate, sei auch der Wachstumsabschlag von 1,5 % nicht zu beanstanden.

Zu addieren seien Sonderwerte für Grundstücke und nicht notwendige Beteiligungen, abzuziehen der Verwässerungseffekt bei den Aktienoptionen, so dass sich insgesamt

ein Unternehmenswert am 29.02.2008 in Höhe von 91.385.000 Euro ergebe.

Der Abfindungswert je Aktie sei nicht wegen eines höheren Börsenkurses der Aktie nach oben anzupassen. Der durchschnittlich gewichtete Börsenkurs der TDS im 3-Monats-Zeitraum vor Ankündigung der Strukturmaßnahme habe 2,82 Euro betragen. Der Verlauf des DAX-Kurses für den Zeitraum 24.10.2007 bis 29.02.2008 gebiete keine Anpassung. Zum einen liege mit vier Monaten zwischen der ad-hoc-Mitteilung und dem Hauptversammlungsbeschluss kein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung des BGH, zum anderen habe der DAX in diesem Zeitraum insgesamt einen abfallenden Verlauf genommen.

c.

Der nach Maßgabe des § 304 Abs. 4 AktG auf der Grundlage der bisherigen Ertragslage und künftigen Ertragsaussichten angemessene Ausgleich könne aus dem Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden sei, mittels dessen Verzinsung abgeleitet werden. Zu beachten sei jedoch, dass die festen Ausgleichszahlungen zum einen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterlägen als die Dividenden eines unabhängigen Unternehmens und zum anderen, dass für die außenstehenden Aktionäre ein Risiko der Kündigung des Unternehmensvertrags verbunden mit einem Verlust der vertraglich fixierten Ausgleichszahlung bestehe. Der Verrentungszinssatz von 5,95 % als Mittelwert aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragssteuer und Kapitalisierungszins begegne keinen Bedenken. Nach Transformation des Unternehmenswertes in eine wertgleiche unendliche Rente ergebe sich eine angemessene jährliche Ausgleichszahlung von netto 0,26 € je Stückaktie.

Wegen der weiteren Einzelheiten der Entscheidung wird auf den Beschluss des Landgerichts verwiesen.

III.

Gegen den ihnen zu den nachfolgenden Zeitpunkten zugestellten Beschluss des Landgerichts haben mehrere Antragsteller wie folgt sofortige Beschwerde eingelegt:

Antragsteller Ziffer	Zustellung Beschluss	Eingang sofortige Beschwerde	Begründung
1	22.10.10	29.10.10, Bl. 1318	28.02.11, Bl. 1340
27	08.11.10	18.11.10, Bl. 1325	28.02.11, Bl. 1355
28	06.11.10	18.11.10, Bl. 1325	28.02.11, Bl. 1355
30	25.10.10	03.11.10, Bl. 1322	28.02.11, Bl. 1360
43	22.10.10	29.10.10, Bl. 1318	28.02.11, Bl. 1340
45	21.10.10	03.11.10, Bl. 1320	07.03.11, Bl. 1366
51	29.10.10	12.11.10, Bl. 1324	21.03.11, Bl. 1372

Die beschwerdeführenden Antragsteller begehren die Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung und die Bestimmung einer 3,13 Euro je Aktie übersteigenden Abfindung und eines 0,30 Euro brutto je Aktie übersteigenden Ausgleichs.

Sie tragen hierzu in den Beschwerdebegründungen zusammengefasst wie folgt vor:

1. Zum Nachweis der Antragsberechtigung

Die Antragsteller sind der Auffassung, ihre Antragsberechtigung hinreichend nachgewiesen zu haben.

Die Antragsteller Ziff. 27 und 28, deren Antrag seitens des Landgerichts wegen fehlenden Nachweises ihrer Aktionärsstellung im Antragszeitpunkt als unzulässig abgewiesen worden ist, tragen vor, sie hätten ihre Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der jeweiligen Antragstellung durch Urkunden nachgewiesen (Bl. 1355). Erstinstanzlich hatten sie hierzu am 22.07.2008 ausgestellte Eintrittskarten für die Hauptversammlung am 11.08.2008 vorgelegt (Bl. 300 ff.).

2. Zum Zustandekommen des Beherrschungsvertrags

Die Antragsteller halten teilweise eine gerichtliche Neufestsetzung von Abfindung und Ausgleich schon deshalb für unabdingbar, weil es keine gesetzmäßige Vorbereitung der Hauptversammlung sowie der vertraglichen Festsetzungen gegeben habe (Bl. 1340). Es sei im Zuge des Vertragsabschlusses nicht nur ein Bericht der TDS, sondern auch ein Bericht der Antragsgegnerin erforderlich gewesen, der aber fehle. Deutsches Recht sei anzuwenden, weil es sich bei TDS um eine deutsche Aktiengesellschaft handele. Zu

Unrecht gehe das Landgericht davon aus, dass die Anforderungen der §§ 293 a Abs. 1 Satz 1, 293 c Abs. 1 Satz 1 und 293 b Abs. 1 AktG für die Antragsgegnerin nicht erfüllt werden mussten, weil es sich um eine Gesellschaft englischen Rechts handele. Selbst wenn bei der Regelung der §§ 293 ff. AktG der Schutz der außenstehenden Aktionäre im Vordergrund stehe, schließe dies nicht aus, dass auch die Einbindung der herrschenden Gesellschaft in den Vorgang einen Schutz zu Gunsten der außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft bewirken solle. Schließlich sei Schuldner der Abfindung und des Ausgleichs allein das herrschende Unternehmen und gemäß § 302 Abs. 1 AktG werde eine unbedingte Verpflichtung zur Verlustübernahme übernommen, was ebenfalls dem Schutz der abhängigen Gesellschaft diene (Bl. 1342). Informationen über Bonität und die weiteren Aussichten der Antragsgegnerin aus erster Hand seien deshalb unerlässlich (Bl. 1361). Bestätigt werde diese Rechtsauffassung durch § 293 a Abs. 3 AktG, wonach auch sämtliche Anteilsinhaber der herrschenden Gesellschaft einem etwaigen Verzicht zustimmen müssten. Die Einbindung des herrschenden Unternehmens diene auch dazu, dass etwaige Einwendungen des herrschenden Unternehmens gegen die Rechtsfolgen aus dem Unternehmensvertrag minimiert werden, was unmittelbar dem Schutz der außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft diene (Bl. 1342). Die Überlegung, dass die Einbindung der herrschenden Gesellschaft nur dazu führen könne, dass Abfindung und Ausgleich noch niedriger ausfielen, greife nicht: Diese Überlegung sei angesichts der Vorgaben des Gesetzes unbeachtlich, im Übrigen könne dies nicht unterstellt werden und letztlich würden ansonsten die Ziele des herrschenden Unternehmens völlig ausgeblendet (Bl. 1343).

3. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode

a.

Der Antragsteller Ziff. 51 wendet sich dagegen, dass das Landgericht seine Entscheidung auf die Ausführungen des sachverständigen Prüfers gestützt hat. Noch nie in der Geschichte deutscher Spruchverfahren habe ein Prüfer einen Fehler eingestanden und erfahrungsgemäß würde in 90 % aller Spruchverfahren ein neutraler Sachverständiger höhere Kompensationsleistungen ermitteln als die Parteigutachter und die sachverständigen Prüfer (Bl. 1372).

b.

Zu der Unternehmensplanung tragen die Antragsteller 1 und 43 vor, dass die Scheinplanung, die den vertraglichen Festsetzungen zu Grunde gelegt worden sei, nicht hätte übernommen werden dürfen, weil schon über das erste Planjahr berichtet worden sei, dass Rekordumsätze mit Rekordrendite erwirtschaftet worden seien (Bl. 1344 mit Verweis auf Schriftsatz vom 26.08.2009, Bl. 1049).

Mehrere Antragsteller sind der Auffassung, dass von der ursprünglichen Planung des Vorstands nicht abgewichen werden könne (Bl. 1356, Bl. 1362, Bl. 1344, Bl. 1375).

Die Antragsteller 1 und 43 sind der Auffassung, das Landgericht habe das Recht auf rechtliches Gehör verletzt, weil es nicht nachvollziehbar habe angeben könne, wovon es ausgehe. So sei in dem Beschluss der Verweis auf das bereinigte EBIT 2004 enthalten, obwohl das Jahr 2004 nicht einmal Gegenstand der Vergangenheitsanalyse gewesen sei. Das Landgericht halte die Abweichungen in Höhe von 8.846.000 Euro zu der vorgesehenen Planung mit 9.655.000 Euro durch die Eingriffe in die Planung für erklärt, ohne dass in der zusammengefassten Planung beim EBIT und in dem Prüfungsbericht diese Beträge vorkämen. Die Annahme des Landgerichts, es hätte die langfristige Entwicklung der Fixkosten eine Änderung der Vorstandsplanung erzwungen, stehe im Widerspruch zu der wirtschaftlichen Lebenserfahrung. Ausweislich des Bewertungsberichts sei die Umsatzvergangenheit von TDS durch eher geringe Umsatzsteigerungen geprägt gewesen. Die Investitionen in den Vertriebsapparat hätten deshalb die langfristige Entwicklung der betreffenden Aufwandsquote in der Vergangenheit belastet, während die umsatzmäßigen Auswirkungen sich erst in den späteren Planjahren zeigen konnten. Es hätten deshalb keine Erfahrungen zur Fixkostendegression bei dem im Einklang mit dem Marktwachstum geplanten Wachstum des Geschäftsvolumens vorliegen können (Bl. 1345).

Die Antragstellerin 30 hält die Anpassung der Aufwandsposition sonstige Kosten sowie der Aufwendungen für die Akquisitionsunterstützung von Neukunden durch nicht für hinreichend begründet. Allein die Behauptung, die Planung des Vorstands sei zu optimistisch, genüge nicht (Bl. 1362). Die Tatsache, dass der Vorstand den Vorstellungen des Bewertungsgutachters gefolgt sei, bedeute nicht, dass er überzeugt gewesen sei, dass seine früheren Planungen falsch gewesen seien (Bl. 1363). Was unter „bewer-

tungstechnischen Anpassungen im Finanz- und Steuerergebnis“ zu verstehen sei, bleibe das Geheimnis des Bewertungsgutachters (Bl. 1363).

Einige Antragsteller kritisieren auch in der Beschwerdeinstanz weiterhin, dass in Großbritannien kein Neukundengeschäft angesetzt sei. Es sei unüblich, dass sich die Gesellschaft nur noch um ihre Bestandskunden kümmere (Bl. 1356; in erster Instanz ebenso Bl. 615; Bl. 329).

Der Antragsteller 45 rügt die allgemeine Tendenz, dass Bewertungsergebnisse akzeptiert würden, die aus Ertragsplanungen am unteren Ende einer vielleicht gerade noch plausiblen Bandbreite entwickelt würden (Bl. 1367).

Die Antragsteller kritisieren teilweise, dass keine Synergieeffekte aus der Konzernzugehörigkeit berücksichtigt seien. Die Synergieeffekte, die unabhängig von dem Beherrschungsvertrag aus der faktischen Konzernierung bestünden, seien zu berücksichtigen (Bl. 1368, 571).

c.

Die Antragsteller halten teilweise die von angesetzte Ausschüttungsquote im Hinblick auf die Vollthesaurierung in der Vergangenheit für unzutreffend (Bl. 1368, 570).

Die Antragsteller wenden sich zudem teilweise gegen die im Rahmen der ewigen Rente angesetzte Thesaurierung in Höhe von 451 TEUR (Bl. 1376, 614 und Bl. 1368, 570), da diese wegen der Vollausschüttungshypothese nicht angesetzt werden dürfe (Bl. 614) bzw. da es hierfür keinen sachlichen Grund gebe (Bl. 570).

d.

Zu dem Kapitalisierungszinssatz tragen die Antragsteller zusammengefasst vor:

Die Antragsteller halten den Basiszinssatz teilweise für überhöht, wie sich aus einer Berücksichtigung von Vergleichsdaten aus anderen zeitnahen Gutachten ergebe (Bl. 568; 1082). Auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank sei ein Basiszinssatz von 4,75 % nicht ableitbar (Bl. 609). Für die Planjahre vor Beginn der ewigen Rente weise

die Zinsstrukturkurve deutlich niedrigere Werte als 4,75 % auf, so dass für jedes konkrete Planjahr der Basiszinssatz konkret zu bemessen sei (Bl. 609).

Die Antragsteller kritisieren teilweise, dass zum damaligen Zeitpunkt nicht nach den IdW-Vorgaben mit der typisierten Steuer von 35 % gerechnet worden sei, sondern mit den Steuersätzen für die Abgeltungssteuer, die seinerzeit noch keine Geltung gehabt habe (Bl. 1083).

Die Antragsteller 1 und 43 wenden sich gegen die Marktrisikoprämie von 4,5 % und halten diese für überhöht. Das Landgericht gehe von falschen Voraussetzungen aus (Bl. 1346). Es gehe von einer ex-ante-Marktrisikoprämie aus, wie sie auf geplante Erträge per Bewertungsstichtag bezogen sei. Es sei falsch, die Unternehmenserträge der Zukunft mit Marktrisikoprämien der Vergangenheit in Unternehmenswerte zum Bewertungsstichtag umzusetzen. Es sei unplausibel, dass das bloße Faktum einer Investition in Eigentumstitel noch 2008 zu Renditen in Höhe eines Mehrfachen dessen, was erstklassige Staatspapiere bieten, geführt haben sollte. Die Antragsteller legen hierzu als Anlagen verschiedene Zeitungsartikel und die Navigator-Studie von Prof. Stehle vor (Bl. 1354).

Der Antragsteller Ziff. 45 kritisiert, dass für eine betriebswirtschaftliche Zukunftsbewertung mit historischen Marktrisikoprämien operiert werde, die in der Vergangenheit auf Basiszinssätze bezogen gewesen seien, die bei einem Mehrfachen des angewandten Basiszinssatzes nach Steuern gelegen haben (Bl. 1367 mit Verweis auf Bl. 568). Vertretbar sei allenfalls ein Abschlag auf die Planergebnisse in der Größenordnung von 10 % bis 30 % (Bl. 568), mithin ein Risikozuschlag bei einem Ausgangszinssatz von 3,5 % zwischen 0,4 % und 1,5 % und bei einem Ausgangszinssatz von 2,8 % zwischen 0,3 % und 1,2 % (Bl. 569).

Der Antragsteller Ziff. 51 trägt vor, die Überrendite von Aktien betrage im Zeitraum 1960 bis November 2008 weniger als 0,5 % (Bl. 1376). In den letzten Jahren habe der DAX gegenüber dem REX keine Mehrrenditen erwirtschaftet. Er legt hierzu Zeitungsartikel sowie die „Navigator-Studie“ von Prof. Stehle vor (B. 1377 ff.).

Die Antragsteller 27, 28 und 30 beanstanden, dass die Entscheidung nicht den eigenen Beta-Faktor von TDS, sondern den von [] mittels einer Peer-Group ermittelten Beta-Faktor zu Grunde lege (Bl. 1363; 1392). Es sei nicht zutreffend, dass [] die fehlende statistische Signifikanz des Beta-Faktors der TDS dargelegt habe, weil in dem Gutachten nur der Beta-Faktor auf Zwei-Jahres-Basis abgehandelt worden sei. Es sei zu prüfen, ob der Beta-Faktor über fünf Jahre nicht ein höheres Bestimmtheitsmaß habe (Bl. 1363).

Die Antragsteller wenden sich teilweise weiter gegen die Festsetzung des Wachstumsabschlags von 1,5 % und halten einen höheren Wachstumsabschlag für geboten. Die Antragsteller 1 und 43, auf deren Ausführungen andere Antragsteller sowie der Vertreter der außenstehenden Aktionäre Bezug nehmen, sind der Auffassung, dass die Meinung des Landgerichts, dass die Gewinnsteigerungen deutscher Unternehmen in der Vergangenheit stets relativ konstant bei 45 % der Inflationsrate gelegen hätten, den Stempel der Abwegigkeit tragen würde. Es gehe um den Erhalt der Erträge angesichts laufender Geldentwertung. Es sei nicht plausibel, dass die deutschen Unternehmen seit Jahrzehnten wegen der Geldentwertung von Jahr zu Jahr geschrumpft seien. Dies sei auch deshalb unrealistisch, weil das Landgericht im Zusammenhang mit der Bemessung der Marktrisiko-prämie davon ausgehe, dass deutsche Unternehmen bei weitem bessere Erträge einfahren würden als erstklassige Wertpapiere der öffentlichen Hand an Zinsen bieten. Die deutschen Unternehmen seien vielmehr im Wachstum des Bruttoinlandsprodukts realiter gewachsen. Die deutsche Wirtschaft sei geprägt von ständigen Veränderungen der Produkte, einer massiv verbesserten Nutzung aller Einsatzstoffe, einer ständigen Erhöhung der Produktivität des Arbeitskräfteeinsatzes sowie der laufend verbesserten Produktivität des Produktivkapitals. Die Studie der Europäischen Zentralbank „Beziehung zwischen dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen und dem Wachstum der Gesamtwirtschaft“ (AB I (4), Bl. 1354) habe den Nachweis geführt, dass sich die Erträge börsennotierter Aktiengesellschaften seit Jahrzehnten im Einklang mit der Entwicklung der jeweiligen Brutto-Inlandsprodukte der jeweiligen Volkswirtschaften erhöht haben. Die Korrektur des „survivorship bias“, also des Ausscheidens gering rentierlicher Gesellschaften als insolvent aus der Zahlenerfassung, sei bedeutungslos. Im Übrigen sei die Entwicklung des DAX ebenso geschönt durch den survivorship bias (Bl. 1348 ff.).

Auch weitere Antragsteller verweisen auf die Studie der Europäischen Zentralbank (Bl.

1364; 1393).

Der Antragsteller 45 ist der Auffassung, dass die künftigen Wachstumsannahmen im Rahmen des Wachstumsabschlags im Widerspruch stünden zu den in Phase 1 angesetzten Steigerungsraten. Er hält auch die von herangezogene Studie für überholt, weil sich dann statt positiver Überrenditen eine Unterrendite ergeben müsste (Bl. 1368, Bl. 570).

Der Antragsteller 51 hält einen Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate für denkgesetzlich absurd, weil dies fingiere, dass das Unternehmen bis zum Sanktnimmerleinstag auf Null schrumpfe. Er ist der Auffassung, dass dies auch nicht dem empirischen Befund entspreche und verweist auf Knoll/Sedlacek, ZSteu 2008, 135 (Bl.1376 mit Verweis auf den erstinstanzlichen Vortrag, Bl. 612)

4. Ausgleich nach § 304 Abs. 2 AktG

Die Antragsteller halten den Verrentungszinssatz von 5,95 % für die Berechnung des Ausgleichs teilweise nicht für zutreffend. Die Antragsteller 30 und 45 sind der Auffassung, der Ansatz des Mittelwertes aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Einkommenssteuer und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz entspreche nicht der Rechtsprechung des BGH. Vielmehr sei der volle risikoadjustierte Verrentungszinssatz zur Ermittlung des Ausgleichs anzuwenden (Bl. 1364; Bl. 573, 1088 ff., 1368). Die Antragstellerin 30 ist der Auffassung, dass es nicht auf das Risiko während der Dauer des Beherrschungsvertrags, sondern auf das Risiko bei Beendigung des Beherrschungsvertrags ankomme (Bl. 1364). Nach den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts müssten sowohl Ausgleich als auch Abfindung zur vollen Entschädigung führen. Ein Ausgleich, der nicht berücksichtige, dass nicht nur eine Verzinsung zu gewähren sei, sondern auch das in Folge der Auspowerung verschwindende Eigenkapital zu ersetzen sei, werde dieser Anforderung nicht gerecht (Bl. 1365).

Wegen des weiteren Vorbringens der Antragsteller wird auf deren Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

IV.

Die Antragsgegnerin tritt den Beschwerden entgegen (Bl. 1397) und trägt zusammengefasst wie folgt vor:

1. Zum Nachweis der Antragsberechtigung

Die Antragsgegnerin hält die Anträge der Beschwerdeführer für unzulässig, weil sie ihre Antragsberechtigung nicht auch in dem Zeitpunkt der Einlegung der Beschwerde nachgewiesen hätten (Bl. 1398).

Sie rügt weiter den unzureichenden Nachweis der Antragsberechtigung der Antragsteller 27 und 28 und hält die vorgelegten Eintrittskarten nicht für hinreichend und die Abweisung von deren Anträgen als unzulässig deshalb für zutreffend.

2. Zum Zustandekommen des Beherrschungsvertrags

Die Antragsgegnerin hält die Beanstandungen hinsichtlich des Verfahrens über den Abschluss des Beherrschungsvertrags im Rahmen des Spruchverfahrens nicht für relevant (Bl. 1400).

Die Antragsgegnerin ist im Übrigen der Auffassung, dass das Verfahren nach §§ 293 a ff. AktG eingehalten sei. Eines Berichts des Vorstands der Antragsgegnerin hätte es nicht bedurft, da diese eine nach englischem Recht gegründete Limited sei (Bl. 1400). Das deutsche Recht finde auf Gesellschaften, die ihren Sitz nicht im Inland hätten, keine Anwendung. Zum Schutz der inländischen außenstehenden Aktionäre sei ein Bericht der Antragsgegnerin ebenso wenig erforderlich wie eine Prüfung des Beherrschungsvertrags durch einen von der Antragsgegnerin beauftragten sachverständigen Prüfer. Die Aktionäre hätten keinen Anspruch auf Informationen über die herrschende Gesellschaft „aus erster Hand“, da ein gemeinsamer Bericht zwar möglich, nicht aber zwingend sei. Zum Ausschluss von Einwendungen sei ein Bericht der herrschenden Gesellschaft nicht erforderlich, weil diese durch den Unternehmensvertrag gebunden sei (Bl. 1401).

3. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode

a.

Die Antragsgegnerin hält eine Neubegutachtung nicht für erforderlich, da in dem Bewertungsgutachten von , dem Prüfbericht und den ergänzenden Erläuterungen in der mündlichen Verhandlung alle Fragen beantwortet seien (Bl. 1402).

b.

Zu der Unternehmensplanung trägt die Antragsgegnerin vor:

' sei von zutreffenden Planungsannahmen ausgegangen. Bei der von ' herangezogenen Planung handele es sich um die im Einvernehmen mit dem Vorstand der TDS angepasste und damit aktualisierte Vorstandsplanung. Die Anpassungen der ursprünglichen Planung seien erfolgt, nachdem der Vorstand der TDS darauf hingewiesen worden sei, dass die ursprüngliche Planung nicht auf realistischen Annahmen beruhe. Der Vorstand habe die aktualisierte Planung für realistischer gehalten. Die überholte Planung sei nicht im Sinne einer Meistbegünstigung zu Grunde zu legen. Die Unternehmensbewertung müsse sich nicht nach der Methode richten, welche zu dem höchsten Unternehmenswert führe (Bl. 1405). Zudem sei ein Planungsabschlag nicht zu beanstanden, um zu realistischen Prognosen zu gelangen (Bl. 1405).

Die Plananpassungen in Bezug auf sonstige Kosten in den Geschäftsbereichen IT Consulting und HR Services&Solutions seien in dem Bewertungsgutachten näher begründet. Die Antragsgegnerin verweist auf ihre tabellarische Kostendarstellung in der Erwiderung vom 09.04.2009 (Bl. 754). Bei der geplanten Umsatzerweiterung sei es nicht plausibel, dass die umsatzabhängigen sonstigen Kosten unverändert blieben, so dass eine angemessene Aufwandsquote festgelegt worden sei (Bl. 1405).

Die Plananpassungen im Bereich der Akquisitionsaufwendungen seien auf Grundlage der Erfahrungswerte des Vorstands der TDS festgelegt worden, wobei berücksichtigt worden sei, dass die Neukundengewinnung mit überdurchschnittlichem Aufwand verbunden sei. Gegen die Vorstellung des gemeinsamen Vertreters, dass die Aufwendungen für die Akquisition von Neukunden asymptotisch gegen Null gehen

müsse, spreche der normale Verlust an Bestandskunden und das unterstellte Geschäftswachstum, so dass auch in späteren Planjahren Aufwendungen für die Gewinnung von Neukunden anfielen (Bl. 1406).

Die bewertungstechnische Anpassung des Finanz- und Steuerergebnisses durch entspreche der beruflichen Praxis und Tz. 27 der IDW S 1 i.d.F. 2008 und sei notwendig und sachgerecht. Die Anpassung des Zinsergebnisses sei erforderlich gewesen, weil die Vorstandsplanung keine Dividendenzahlungen enthalte, für die Kapitalisierung der Nettoeinnahmen aber von einer vollständigen Auskehrung des Jahresergebnisses ausgegangen werde (Bl. 1407). Eine Anpassung der Steuerberechnung sei weiter erforderlich gewesen, weil in dem IFRS-Konzernabschluss zum 31.12.2006 aktive latente Steuern auf Verlustvorträge aktiviert gewesen seien. Die steuerlichen Verlustvorträge seien aber zutreffend unmittelbar bei der Berechnung der betrieblichen Ertragssteuern berücksichtigt.

Die Planung sei nicht deshalb unzutreffend, weil die Prognosen von der späteren Realität überholt worden seien. Zum einen sei die spätere tatsächliche Entwicklung - außerhalb des Anwendungsbereichs der Wuzeltheorie - unerheblich, zum anderen hätten die Ist-Zahlen der Ergebnisgrößen für das Rumpfgeschäftsjahr 2008 unter den Planwerten gelegen und für das Jahr 2008/2009 nur auf Grund nicht zu berücksichtigender Sondereffekte darüber. Im Geschäftsjahr 2009/2010 habe das prognostizierte EBIT und die prognostizierte EBIT-Marge über den tatsächlichen Werten gelegen, auch für 2011 sei ein deutliches Zurückbleiben der tatsächlichen Werte hinter den prognostizierten Werten zu erwarten (Bl. 1409).

Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegende Ergebnisplanung sei nach der Einschätzung des sachverständigen Prüfers ambitioniert, die geplanten EBIT-Margen lägen über den Vergangenheitswerten und dem Durchschnitt der Vergleichsunternehmen, was zeige, dass die Unternehmensplanung nicht zu pessimistisch sei (Bl. 1409).

Die Abweichung des Unternehmensergebnisses für 2007 in dem Jahresabschluss 2007 von dem der Unternehmensbewertung zu Grunde gelegten Wert ergäbe sich

nachvollziehbar und zutreffend aus den Bereinigungen, die in dem Bewertungsgutachten offen gelegt seien (Bl. 1410).

Es sei seit Ende 2005 Strategie der TDS gewesen, in Großbritannien nur noch Bestandskunden zu betreuen. Seit März 2006 gebe es dort auch keine Mitarbeiter mehr. Die Entwicklung sei in den Planungen zutreffend berücksichtigt (Bl. 1412).

In der vorliegenden Planung seien bereits die sich durch die Einbindung der TDS in den Konzern ergebenden positiven Wachstumschancen abgebildet. Der Einfluss der Beteiligung von [redacted] liege nicht in der Form berechenbarer Größen vor, sondern spiegele sich in tendenziell besseren Planergebnissen zu Gunsten der Minderheitsaktionäre (Bl. 1411).

c.

Die nachhaltige Ausschüttungsquote von 45 % sei zutreffend. Eine nachhaltige Ausschüttungsquote bei 0 % würde gegen zwingendes Gesetzesrecht (§ 254 Abs. 1 AktG) verstoßen und sei nicht am Kapitalmarkt beobachtbar. Die Orientierung am durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten der Peer Group sei zutreffend (Bl. 1412).

Die Thesaurierung in der ewigen Rente in Höhe von 451.000 Euro sei sachgerecht in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum Ende des Planungszeitraums, weil hiermit ein dem Ergebniswachstum äquivalentes Wachstum der Bilanzposten sichergestellt werde (Bl. 1413).

d.

Zum Kapitalisierungszinssatz trägt die Antragsgegnerin vor:

Die Anwendung des TAX-CAPM sei zutreffend (Bl. 1414).

Die Verprobung des Risikozuschlags über das Sicherheitsäquivalent, die der Antragsteller 45 vornehme, sei gescheitert - es liege ein Zirkelschluss vor, da das zu überprüfende Ergebnis als Zielgröße für den gesuchten Ergebnisabschlag herangezogen werde.

Die Marktrisikoprämie sei zutreffend ermittelt. Für eine zukunftsorientierte Schätzung der Risikoprämie bilde der Mittelwert einer historischen Renditezeitreihe eine gute Ausgangsbasis. Andere Verfahren seien nicht ausgereift und es lägen für Deutschland nur wenige Untersuchungen und fast keine Erfahrungen vor (Bl. 1415).

Die seitens der Antragsteller vorgelegten Untersuchungen seien für die Unternehmensbewertung nicht heranzuziehen, insbesondere wegen der willkürlichen Abgrenzung von Start- und Endzeitpunkt sowie der jeweils unterstellten langjährigen Haltedauer. Die Untersuchung von Wenger (AG Sonderheft 2005, S. 9 ff) zielt darauf ab, Renditen bei sehr langen Haltedauern zu messen. Eine Anlagestrategie ausgehend von sehr langen Haltedauern sei aber für Zwecke der Unternehmensbewertung nicht sachgerecht (Bl. 1416). Die von den Antragstellern zitierte Stellungnahme von Prof. Stehle vom 20. Juli 2010 sei nicht für die Unternehmensbewertung heranzuziehen. Die Fragestellung für diese Stellungnahme sei gewesen, ob Aktien oder langjährige Bundesanleihen eine optimale Kapitalanlage darstellten, um auf dieser Grundlage eine Anlageempfehlung für einen begrenzten Zeitraum auszusprechen. Deshalb seien nur Renditen vor Einkommenssteuer auf Grundlage des geometrischen Mittels erhoben worden. Dies sei für die Frage nach dem richtigen Abzinsungsfaktor im Rahmen von Unternehmensbewertungen, bei der auf einen unendlich langen Planungshorizont abgestellt werde, nicht relevant.

Der Betafaktor der TDS habe auf Grund eines zweijährigen Bewertungsintervalls berechnet werden dürfen, sei aber auch bei einem fünfjährigen Intervall nur geringfügig niedriger (Bl. 1419). Der ermittelte Wert von 0,057 habe keine ausreichende statistische Signifikanz. Im Übrigen sei der Börsenkurs der TDS von der allgemeinen Marktentwicklung entkoppelt, so dass ein darauf basiertes Renditemaß nicht aussagekräftig sei. Die Kursentwicklung sei offensichtlich durch das vorangegangene Pflichtangebot der Antragsgegnerin vom Februar 2007 beeinflusst (Bl. 1420).

Der eingestellte Wachstumsabschlag von 1,5 % sei zutreffend. Auf die Studie der Europäischen Zentralbank vom September 2007 könne nicht abgestellt werden. Die in der Studie angesprochenen Unternehmensgewinne basierten zu einem wesentlichen Anteil auf Gewinneinhalten. Bei einer typischen Ausschüttungsquote von rund 50 % habe die Hälfte des tatsächlichen Gewinnwachstums aus der Thesaurierung resultiert.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung werde der thesaurierte Gewinnanteil dagegen den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechnet, so dass er für das weitere Gewinnwachstum nicht mehr zur Verfügung stehe.

Der angesetzte Wachstumsabschlag von 1,5 % bewege sich auf einem durchaus hohen bzw. angemessenen Niveau. Die intensive Wettbewerbssituation sei hinreichend dargelegt (Bl. 1422).

e.

Die Antragsgegnerin hält die Angaben zu dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen für ausreichend und verweist auf die Angaben im Schriftsatz vom 09.04.2009 (Bl. 822). Die Ermittlung der Sonderwerte für die Grundstücke sei auf Basis von Verkehrswertgutachten eines Immobiliensachverständigen erfolgt. Ergänzend zu den bereits mitgeteilten Grundstücksflächen teilt die Antragsgegnerin die Nutzflächen mit (Bl. 1423).

4. Ausgleich

Es entspreche der Praxis, der herrschenden Literatur und der obergerichtlichen Rechtsprechung, dass der feste Ausgleich als Verrentung des Abfindungsbetrags ermittelt werde, wobei als Verrentungsfaktor wegen eines niedrigeren Risikozuschlags ein niedrigerer Kapitalisierungszinssatz herangezogen werde. Der BGH habe zwar die Heranziehung des vollen, der Ertragswertermittlung zu Grunde gelegten Kapitalisierungszinssatzes für die Verrentung des Ertragswertes nicht beanstandet, er habe aber nicht entschieden, dass die Heranziehung des vollen Kapitalisierungszinssatzes geboten und die abweichende Verwendung des Mittelwertes gesetzeswidrig wäre.

Es sei nicht zutreffend, dass der Ausgleich das „infolge der Auspowerung verschwindende Eigenkapital“ ersetzen müsse. Der Ausgleich ersetze nur die Dividende. Im Übrigen sei angesichts der vertraglichen Verlustübernahme unklar, wie es zum einer „Auspowerung“ kommen solle.

Wegen des weiteren Vorbringens der Antragsgegnerin wird auf deren Beschwerdeerwiderung verwiesen.

V.

Der Gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre weist auf Diskrepanzen in den Berichtsangaben hin (Bl. 1394). So zeichne ein anderes Bild von den Unternehmensperspektiven als die Geschäftsleitung. Dies betreffe die Abänderung des Unternehmensergebnisses vor Zinsen und Steuern nach dem Jahresabschluss für 2007 durch von 9.655.000 Euro auf 8.846.000 Euro. Die Erklärung des Zeugen in der mündlichen Verhandlung, dass die Akquisitionsaufwendungen zu gering angesetzt gewesen seien, trage nicht. Die Akquisitionsaufwendungen dürften sich nicht konstant entwickeln wie die Umsatzausweitung, da der Aufwand für Erstakquise zwar hoch, für die Weiterbetreuung aber gering sei. Die Akquiseaufwendungen dürften deshalb nur für einen kurzen Zeitraum zu Beginn der Planungsphase angesetzt werden (Bl. 1395).

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hält es ohne nähere Informationen nicht für möglich, die von der Unternehmensführung nachträglich geplanten Akquisitionsaufwendungen und die weiteren Korrekturen im Bericht von zu verifizieren. Er hält zum einen die Vorlage der Arbeitspapiere von und zum anderen die Einholung eines Sachverständigengutachtens für erforderlich (Bl. 1396). Zudem gelte die Meistbegünstigung. Der höhere Ansatz der Unternehmensführung sei bei der Bemessung der Abfindung zu berücksichtigen (Bl. 1396).

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre rügt, dass die für eine Überprüfung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erforderlichen Angaben fehlten. So sei die Grundstücksgröße nicht bekannt. Die Antragsgegnerin habe sich nur auf die angeblich geringen Auswirkungen zurückgezogen, räume aber selbst ein, dass dies bis zu 1,5 % des Unternehmenswertes ausmachen könne (Bl. 1396).

Befremdlich sei, dass zunächst lediglich ausschnittsweise auf ein Rumpfgeschäftsjahr im 1. Quartal des Geschäftsjahres 2007/2008 zurückgegriffen werde und dabei die unterjährigen Schwankungen außer Acht gelassen blieben. Zudem seien die vom Vorstand geplanten Kosteneinsparungen nicht berücksichtigt worden, ohne dass dies konkret und plausibel begründet sei (Bl. 1396).

Im Übrigen verweist der Vertreter der außenstehenden Aktioäre auf seine erstinstanzlichen Ausführungen. Hierin hat er insbesondere auch den Kapitalisierungszinssatz sowie den Beta-Faktor als zu hoch angesehen (Bl. 1073).

B.

Die Beschwerden sind zulässig, aber unbegründet.

I.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller 1, 27, 28, 30, 43, 45 und 51 sind zulässig. Sie wurden nach den gemäß Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-ReformG auf dieses Verfahren in der Fassung bis zum 31.08.2009 weiter anzuwendenden Vorschriften der §§ 12 Abs. 1 Sätze 1 und 2 SpruchG, 22 Abs. 1 FGG form- und fristgerecht eingelegt.

Ohne Erfolg macht die Antragsgegnerin geltend, die Anträge der Beschwerdeführer seien wegen fehlender Beschwerdebefugnis unzulässig, weil sie nicht nachgewiesen hätten, dass ihre Antragsberechtigung gemäß § 3 Sätze 2 und 3 SpruchG auch noch im Zeitpunkt der Einlegung der Beschwerde fortbestehe. Die Antragsbefugnis muss nach § 3 Satz 2 SpruchG im Zeitpunkt der Antragstellung vorliegen, nicht auch noch im Zeitpunkt der Beschwerde (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, § 12 SpruchG Rz. 7; Simon, SpruchG, § 12 Rz. 12; OLG Hamburg, AG 2002, 406, juris Rz. 41; Ederle/Theusinger in Bürgers/Körper, AktG, 2. Aufl., § 3 SpruchG Rz. 16; a.A. Wilske in Kölner Kommentar SpruchG, § 12 Rz. 15; Klöcker in Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. § 12 Rz. 6). Die nach § 3 SpruchG für den Zeitpunkt der Antragstellung erforderliche und nach § 3 Satz 3 SpruchG durch Urkunden nachzuweisende Antragsberechtigung bezieht sich nur auf den erstinstanzlichen Antrag. Die Antragsteller waren deshalb nicht gehalten, ihre Aktionärseseigenschaft auch für den Zeitpunkt der Beschwerdeeinlegung nachzuweisen.

Von der Antragsberechtigung im Sinne von § 3 SpruchG zu unterscheiden ist die Frage der Beschwerdebefugnis. Beschwerdebefugt sind alle Beteiligten, deren Rechte durch die Entscheidung des Gerichts beeinträchtigt sind. Im Hinblick auf die Abweisung der erstinstanzlichen Anträge der Beschwerdeführer teilweise als unzulässig (Antragsteller

27 und 28) und im Übrigen als unbegründet, sind alle Antragsteller beschwerdebefugt. Es kommt dabei nicht darauf an, ob die Antragsteller bei Einlegung der Beschwerde noch Anteilseigner waren. Für die Veräußerung eines Anteils im laufenden Verfahren gilt § 265 ZPO (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, § 3 SpruchG, Rz. 22; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 3 SpruchG Rz. 5), so dass das Verfahren von einer etwaigen Veräußerung, die im Übrigen auch die Antragsgegnerin nicht behauptet, unberührt bliebe.

II.

Zutreffend hat das Landgericht die Anträge der Antragsteller 27 und 28 bereits als unzulässig zurückgewiesen. Die Antragsteller 27 und 28 haben ihre Antragsberechtigung, mithin ihre Aktionärsstellung im Zeitpunkt der Antragsstellung, nicht nachgewiesen.

Nach § 3 Satz 1 Nr. 1, Satz 2 SpruchG ist antragsberechtigt, wer zum Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist. Dies ist dem Gericht nach § 3 Satz 3 SpruchG ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen. Die Antragsteller 27 und 28, deren Antrag am 12.08.2008 bei Gericht einging (Bl. 294), haben hierzu Eintrittskarten über einen Teilbestand ihrer Aktien für die Hauptversammlung der TDS vom 11.08.2008 und 12.08.2008 (Bl. 300 ff.) vorgelegt. Diese sind ausgestellt am 22.07.2008. Aus den Eintrittskarten kann mithin allenfalls auf den Aktienbesitz am 22.07.2008, nicht aber auf den Aktienbesitz im Zeitpunkt des Antrags geschlossen werden.

Im Beschwerdeverfahren haben die Antragsteller 27 und 28 keine weiteren Urkunden vorgelegt und sich lediglich darauf bezogen, ihre Aktionärsstellung stichtagsbezogen zum Zeitpunkt der Antragstellung durch Urkunden nachgewiesen zu haben (Bl. 1355). Wie ausgeführt erfolgte ein entsprechender Nachweis nicht, so dass die Anträge der Antragsteller 27 und 28 weiterhin unzulässig sind und deren Beschwerde schon deshalb unbegründet ist.

Gegen die Zulässigkeit der Anträge der weiteren Antragsteller bestehen dagegen keine Bedenken. Zutreffend hat das Landgericht diese bejaht.

III.

Die Beschwerden bleiben aber in der Sache ohne Erfolg, da die angebotene Abfindung sowie der vorgesehene Ausgleich angemessen sind (§ 305 Abs. 1, Abs. 5 Satz 2 AktG, § 304 Abs. 1, Abs. 3 Satz 3 AktG). Das Landgericht hat die Anträge auf Festsetzung einer höheren Abfindung sowie eines höheren Ausgleichs im Ergebnis zu Recht und in Übereinstimmung mit der Gesamtbeurteilung des sachverständigen Prüfers zurückgewiesen.

1.

Ohne Erfolg berufen sich die Antragsteller darauf, dass eine gerichtliche Neufestsetzung von Abfindung und Ausgleich erforderlich sei, weil die Vorbereitung der Hauptversammlung sowie der vertraglichen Festsetzungen wegen fehlender Einhaltung der §§ 293 a ff. AktG auch durch die Antragsgegnerin nicht gesetzmäßig gewesen sei (Bl. 1340).

Etwaige Mängel bei Zustandekommen des Beschlusses sind in dem Spruchverfahren nicht zu prüfen. Vielmehr ist für das Spruchverfahren von einem wirksamen Beschluss auszugehen (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, 2. Aufl., § 1 Rz. 34). Die von den Antragstellern gerügte fehlende Berichterstattung durch den Vorstand der Antragsgegnerin nach § 293 a AktG sowie die fehlende gesonderte Beantragung einer Prüferbestellung und die gesonderte Vertragsprüfung für die Antragsgegnerin nach §§ 293 b f. AktG stellen allenfalls Anfechtungsgründe dar, die im Wege der Anfechtungsklage geltend zu machen wären. Im Spruchverfahren dagegen sind derartige zu einem anfechtbaren Hauptversammlungsbeschluss führende Mängel nicht zu prüfen.

Abgesehen davon hat das Landgericht zutreffend festgestellt, dass die gerügten Mängel nicht vorliegen. Zwar ist zutreffend, dass sich die Wirksamkeit und Rechtsfolgen eines grenzüberschreitenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit einer deutschen Aktiengesellschaft als beherrschtem Unternehmen nach deutschem Recht richten, allerdings nur, soweit dieses die Interessen der abhängigen Gesellschaft, ihrer außenstehenden Aktionäre sowie Gläubiger schützt (vgl. Veil in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., vor § 291 Rz. 47 f.). Der Schutz der Aktionäre einer ausländischen Obergesellschaft ist dagegen nicht Zweck des deutschen Konzernrechts (vgl. Schenk in Bürgers/Körper, AktG, 2. Aufl., § 293 Rz. 22; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 293 Rz. 18). Die

Hauptversammlung der ausländischen Obergesellschaft ist deshalb nicht wegen § 293 Abs. 2 AktG verpflichtet, dem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag zuzustimmen (allgem. Ansicht, vgl. Altmeppen in Münchener Kommentar AktG, 2. Aufl., § 293 Rz. 119; Veil in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 293 Rz. 37; Koppensteiner in Kölner Kommentar AktG, 3. Aufl., § 293 Rz. 32). Dem entsprechend bestehen auch die Verpflichtungen nach §§ 293 a ff. AktG zur Berichtspflicht und Veranlassung einer Vertragsprüfung durch die Antragsgegnerin nicht. Eine Berichtspflicht nach § 293 a Abs. 1 AktG besteht schon nach dem Wortlaut der Vorschrift nur, soweit die Zustimmung der Hauptversammlung nach § 293 AktG erforderlich ist (vgl. Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., § 293 a Rz. 9). Auch eine Prüfung des Unternehmensvertrags nach §§ 293 b f. AktG ist für eine Gesellschaft nur dann erforderlich, wenn deren Hauptversammlung dem Vertragsschluss zuzustimmen hat. Insoweit ist § 293 b AktG, der seinem Wortlaut nach eine Vertragsprüfung für alle beteiligten Gesellschaften vorsieht, teleologisch zu reduzieren, da nur dies Sinn und Zweck der Vorschrift entspricht. Diese macht nur dann Sinn, wenn die Hauptversammlung der jeweiligen Gesellschaft zuständig ist und somit die Aktionäre ein Interesse daran haben, über den Vorgang informiert zu werden (vgl. Veil in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 293b Rz. 9; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 293 b Rz. 7; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., § 293 b Rz. 10 f; Koppensteiner in Kölner Kommentar AktG, 3. Aufl., § 293 b Rz. 8).

Die Antragsteller dringen hiergegen insbesondere nicht mit dem Argument durch, dass die Berichtspflicht für die Antragsgegnerin sich deshalb ergebe, weil auch die Einbindung der herrschenden Gesellschaft einen - mittelbaren - Schutz zugunsten der außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft bewirke, da die Einbindung sicher stelle, dass etwaige Einwendungen gegen die Verpflichtung zur Zahlung von Abfindung und Ausgleich ausgeschlossen seien (Bl. 1341 f.). Dies ist schon deshalb unzutreffend, weil sich die Verpflichtung zur Zahlung der Abfindung und des Ausgleichs aus dem Unternehmensvertrag ergibt, an den die Antragsgegnerin nach deren Abschluss gebunden ist. Die Pflicht, einen eigenen Vorstandsbericht zu erstellen und eine Vertragsprüfung durchzuführen, dient nicht dazu, Einwendungen der Antragsgegnerin gegen den Unternehmensvertrag auszuschließen.

2.

Ohne Erfolg wendet sich ein Antragsteller mit grundsätzlichen Erwägungen dagegen, dass das Landgericht sich auf die Ausführungen des sachverständigen Prüfers bezogen, diesen ergänzend angehört und keinen weiteren Sachverständigen eingeschaltet hat. Einer vollständigen Neubegutachtung durch einen weiteren Sachverständigen bedurfte es nicht. Die Prüfung durch einen sachverständigen Prüfer soll nach dem Willen des Gesetzgebers die spätere gerichtliche Überprüfung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung im Spruchverfahren möglichst überflüssig machen, das Spruchverfahren also entlasten (vgl. Gesetzesbegründung BT-Drucks. 12/6699, Seite 178). Demensprechend sieht § 8 Abs. 2 SpruchG vor, dass das Gericht den sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung anhören soll, wenn nicht nach freier Überzeugung des Gerichts die Anhörung zur Aufklärung des Sachverhalts entbehrlich erscheint. Zudem kann das Gericht danach die mündliche oder schriftliche Beantwortung von einzelnen Fragen durch den sachverständigen Prüfer anordnen. Einer zusätzlichen vollumfänglichen Wertermittlung durch einen weiteren Sachverständigen bedarf es nicht grundsätzlich, vielmehr ist im Einzelfall zu entscheiden, ob zu bestimmten Fragen die Einholung eines Sachverständigengutachtens erforderlich ist. Die allgemeinen, nicht fallbezogenen Ausführungen des Antragstellers vermögen das Erfordernis einer Neubegutachtung nicht zu begründen.

3.

Die angebotene Abfindung ist angemessen.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungsvertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Das Gericht hat nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG die vertraglich zu gewährende Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung nicht den Anforderungen des § 305 Abs. 1 bis 3 AktG entspricht, insbesondere, wenn sie nicht angemessen im Sinne von § 305 Abs. 1 AktG ist.

Ob die Abfindung angemessen ist, ist eine Rechtsfrage, die von dem Gericht zu beantworten ist (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 8 SpruchG Rz. 4).

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet (BVerfGE 14, 263, 283 ff. - „Feldmühle“). Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289, 305 ff. - „DAT/Altana“).

Zur Ermittlung des Verkehrswertes der Aktie gibt es weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert. Die Wertermittlung nach den verschiedenen Bewertungsmethoden wie auch Entscheidungen über methodische Einzelfragen innerhalb einer Methode werden regelmäßig zu unterschiedlichen Bewertungsergebnissen führen.

Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht deshalb im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108, 116 - „DAT/Altana“).

Die Grundlagen der Schätzung müssen im Spruchverfahren zwar methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden (vgl. Stilz in Festschrift Goette, 2011, 529, 540). Der richterlichen Überzeugungsbildung sind bei einer Schätzung nach § 287 ZPO nicht die Beweisanforderungen des § 286 ZPO zu Grunde zu legen, vielmehr hat das Gericht nach freier Überzeugung über die Bewertung zu entscheiden und es steht zudem in seinem Ermessen, inwieweit es eine Beweisaufnahme anordnet (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 8 SpruchG Rz. 4). Eine Schätzung, die mangels greifbarer Anhaltspunkte völlig in der Luft hängen würde, ist allerdings unzulässig (vgl. zum Spruchverfahren OLG Frankfurt, AG 2007, 449, juris Rz. 16; OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 205; Stilz in Festschrift Goette, 2011, 529, 540; Prütting in Münchener Kommentar ZPO, 4. Aufl., § 287 Rz. 14; Foerste in Musielak, ZPO, 9. Aufl., § 287 Rz. 8).

Das Gericht ist im Rahmen seiner Schätzung des Verkehrswertes des Aktieneigentums nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode rich-

tig sind. Vielmehr können Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden.

Dies entspricht auch der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, nach dessen Auffassung die Verwendung von Methoden, die in der Finanz- und Versicherungswirtschaft zum Zeitpunkt der Vornahme der Unternehmensbewertung gebräuchlich und anerkannt waren, für die Ermittlung des Unternehmenswerts grundsätzlich verfassungsrechtlich unbedenklich sind. Dass eine Methode in der Wirtschaftswissenschaft diskutiert werde und möglicherweise heute [Zeitpunkt der Entscheidung] nicht mehr als Methode angewendet würde, ändere daran nichts (BVerfG, AG 2007, 697, juris Rz. 23).

Grundlage der Schätzung des Gerichts können demnach vom Grundsatz her sowohl Wertermittlungen basierend auf fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren als auch auf marktorientierten Methoden wie eine Orientierung an Börsenkursen sein. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist.

Als anerkannt und gebräuchlich in diesem Sinne ist derzeit nicht nur, aber jedenfalls auch das anzusehen, was von dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in dem Standard IDW S 1 sowie in sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vertreten wird. Die Verlautbarungen des IDW stellen eine anerkannte Expertenauffassung dar und bilden als Expertenauffassung eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 420, juris Rz. 261; OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 273, 304, 380). Dabei wird nicht verkänt, dass die Vorgaben des IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW keine Rechtssätze sind, weil ihnen die normative Verbindlichkeit fehlt, da zum einen das IDW eine private Institution ohne Rechtssetzungsbefugnisse ist und es sich zum anderen um allgemeine Erfahrungssätze handelt, die auf Grund fachlicher Erfahrungen gebildet werden und somit vor allem auch einem dynamischen Prozess unterliegen. Entscheidend ist freilich, dass die Verlautbarungen des IDW – trotz aller dagegen im Allgemeinen oder

in Einzelfragen vorgebrachten Kritik – von dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden (vgl. Stilz in Festschrift Mailänder, 2006, S. 423, 436). Sie leisten somit einen erheblichen Beitrag dazu, die Gleichmäßigkeit und Kontinuität der Unternehmensbewertung im Rahmen der fundamentalanalytischen Bewertungsmethoden zu sichern, was zugleich zur Kontinuität der Rechtsprechung führt, soweit diese Methoden zur Schätzung des Unternehmenswertes in Spruchverfahren herangezogen werden.

Die Schätzung des Unternehmenswertes durch das Gericht unter Berücksichtigung dieser Grundsätze führt zu dem Ergebnis, dass die von der Hauptversammlung der TDS am 29.02.2008 beschlossene Barabfindung von 3,13 Euro je Stückaktie angemessen ist. Der Senat schätzt den Verkehrswert des Anteils eines Minderheitsaktionärs ebenso wie das Landgericht jedenfalls nicht über diesen Betrag, wobei der Senat als Grundlage seiner Schätzung sowohl die Unternehmensbewertung durch [] und den sachverständigen Prüfer an Hand der Ertragswertmethode heranzieht (hierzu unter a.) als auch den Börsenkurs mitberücksichtigt (hierzu unter b.), nicht hingegen einen Liquidationswert, dessen zusätzliche Heranziehung das Landgericht mit zutreffenden Argumenten abgelehnt hat (vgl. Beschluss des LG, Seite 15).

a.

Die Schätzung des Anteilswertes auf Grundlage der Unternehmensbewertung durch [] nach der Ertragswertmethode führt nicht zu einem über dem angebotenen Abfindungsbetrag liegenden Wert.

Die von [] zur Ermittlung des Unternehmenswertes der TDS durchgeführte, von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer nicht beanstandete Bewertung des Unternehmens im Ertragswertverfahren zum Stichtag 29.02.2008 (Tag der Hauptversammlung; vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) bietet eine geeignete Schätzgrundlage für den Senat.

Das Bewertungsgutachten und der Bericht des sachverständigen Prüfers bieten nach den obigen Ausführungen jedenfalls dann eine hinreichende Schätzgrundlage, wenn die dortige Unternehmensbewertung auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Methoden beruht. Dies ist hier der Fall, sowohl

hinsichtlich der gewählten Bewertungsmethode als auch hinsichtlich der methodischen Einzelentscheidungen.

Die von [redacted] angewandte Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. BGH NJW 2003, 3272 f., juris Rz. 7; OLG Stuttgart, AG 2011, 560, 562, juris Rz. 102 m.w.N.) und verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfG 100, 289, 307, juris Rz. 61 ff.).

Auch die konkrete Durchführung der Ertragswertmethode durch [redacted] begegnet keinen Bedenken im Hinblick auf die Geeignetheit dieser Unternehmensbewertung als Schätzgrundlage für den Senat. Nicht zu beanstanden ist insbesondere, dass [redacted] und der sachverständige Prüfer bei der Anwendung der Ertragswertmethode die Empfehlungen des IDW S 1 berücksichtigen, da – wie ausgeführt – diese als allgemein anerkannt und gebräuchlich gelten und hierauf basierende Wertermittlungen somit taugliche Schätzgrundlage sind. Die von [redacted] und dem sachverständigen Prüfer angewandte Entwurfsfassung IDW ES 1 i.d.F. 2007 entspricht inhaltlich der heute aktuellen Fassung IDW S 1 2008, soweit sie für diese Entscheidung relevant ist. Auch im Übrigen entspricht die Unternehmensbewertung durch [redacted] einem in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der betriebswirtschaftlichen Praxis gebräuchlichen Vorgehen.

Demnach sind nach der Ertragswertmethode die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der TDS zu schätzen (hierzu unter aa.) und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz (hierzu unter bb.) abzuzinsen sowie um Sonderwerte (hierzu unter cc.) zu ergänzen.

aa.

Die den Anteilseignern künftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens der TDS bestimmen sich grundsätzlich nach der Unternehmensplanung. Entgegen der Auffassung der Antragsteller sind insoweit keine Korrekturen der Bewertung v [redacted] sowie des sachverständigen Prüfers zu Grunde liegenden Unternehmensplanung veranlasst.

Bei der gerichtlichen Überprüfung der in der Unternehmensplanung angesetzten Erträge im Spruchverfahren ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass es sich nur um Schätzungen handelt, die auf Prognosen über künftige Entwicklungen gründen, von denen es

nicht nur eine richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274, juris Rz. 137). Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf ihre Annahme nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gutachters bzw. des Gerichts ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883, juris Rz. 65; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, juris Rz. 28; OLG Stuttgart, AG 2010, 510, juris Rz. 106; OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 180).

Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Die von ermittelten und von dem sachverständigen Prüfer nicht beanstandeten prognostizierten Erträge sind taugliche Schätzgrundlage für den Senat.

(1)

hat zunächst in seinem Bewertungsgutachten vom 09.01.2008 (AG 3, Bl. 880) eine Vergangenheitsanalyse durchgeführt und hierbei insbesondere die Ergebnisrechnungen für die Jahre 2005 und 2006 sowie die Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2007 auf Basis der vorläufigen Istzahlen per Dezember 2007 herangezogen und die Ergebnisse um im Einzelnen dargelegte neutrale Effekte bereinigt. Die Vergangenheitsanalyse, die Grundlage für die Beurteilung der Planungsrechnungen ist, ist sachgerecht sowie hinreichend konkret und begegnet keinen Bedenken. Die Bereinigungen sind im Einzelnen aufgelistet und wurden von dem sachverständigen Prüfer für sachgerecht befunden, wie dessen Erläuterungen in der erstinstanzlichen mündlichen Verhandlung vom 21. April 2010 bestätigen (Protokoll Seite 2 ff., Bl. 1183 ff.).

Ohne Erfolg berufen sich die Antragsteller Ziff. 1 und 43 (Bl. 13) sowie der Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 1395, 1071) insbesondere darauf, dass im Rahmen der Vergangenheitsanalyse für 2007 von einem Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 8.846 TEUR ausgegangen werde, während tatsächlich das wirkliche Ergebnis 9.655 TEUR betragen habe. Diese Differenz erklärt sich dadurch, dass das Ergebnis der Vergangen-

heit - zu Recht - um außerordentliche oder periodenfremde Erträge und Aufwendungen bereinigt wurde, um eine sachgerechte Grundlage für die Beurteilung der Zukunftsplanungen zu erhalten. Das bereinigte EBIT für 2007 beträgt somit nach I 8.846 TEUR (Bl. 893, 894). Die Bereinigungen im Einzelnen sind von I auf Seite 21 des Gutachtens dargestellt, so dass der Vorwurf, die Bereinigungen seien nicht dargestellt, nicht trägt. Insgesamt ergibt sich für 2007 eine Bereinigung um 803.000 Euro. Wird dieser Betrag zu dem bereinigten Ergebnis für 2007 addiert, ergibt sich ein - unbereinigtes - Ergebnis von 9.649 TEUR, mithin nahezu der von den Antragstellern genannte Betrag von 9.655 TEUR. Die noch verbliebene geringe Differenz erklärt sich daraus, dass im Zeitpunkt der Unternehmensbewertung der Jahresabschluss für 2007 noch nicht vorlag, weshalb von einer Hochrechnung auszugehen war. Auf das Ergebnis hat dies keine Auswirkungen, da zum einen die Differenz nur gering ist und zum anderen die Vergangenheitsanalyse lediglich der Plausibilitätskontrolle dient und die Wertermittlung auf den Ergebnissen der zukünftigen Geschäftsjahre beruht.

Vor dem Hintergrund des Vortrags der Antragsteller 1 und 43 in erster Instanz hat sich auch das Landgericht mit der Abweichung für das Jahr 2007 befasst (Seite 19 des LG-Beschlusses). Ohne Erfolg berufen sich die Antragsteller 1 und 43 in der Beschwerdeinstanz darauf, dass die Ausführungen des Landgerichts nicht nachvollziehbar seien, weil von dem Jahr 2004 die Rede sei, das nicht Gegenstand der Vergangenheitsanalyse gewesen sei, und weil die von dem Landgericht genannten Zahlen überhaupt nicht vorkämen (Bl. 1345). Bei der Angabe „2004“ handelt es sich offensichtlich um einen Schreibfehler, der von dem Landgericht genannte Betrag von 8.846 TEUR ist das bereinigte EBIT für 2007 und der Betrag von 9.655 TEUR der von den Antragstellern 1 und 43 selbst vorgetragene Ist-Wert für 2007.

(2)

Die Ermittlung der zukünftigen Ergebnisse durch erfolgt in dem allgemein anerkannten und gebräuchlichen Phasenmodell. Hiernach wird zwischen der Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente unterschieden. In der Detailplanungsphase werden die finanziellen Überschüsse in ihren einzelnen Komponenten in der Regel jahresweise detailliert geplant bzw. geschätzt, beruhend auf den in der Regel hinreichend detaillierten Planungsrechnungen des Unternehmens, während in der Phase der

ewigen Rente in der Regel eine pauschale Weiterentwicklung der finanziellen Überschüsse erfolgt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 77 f.; WP-Handbuch 2008, Band II, Rz. 156 ff.).

Zutreffend beruht die Ertragsprognose von auf der Ertragsplanung von TDS, die einen Drei-Jahreszeitraum bis 2010/2011 sowie eine gesonderte Planung für das Rumpfgeschäftsjahr Januar-März 2008 umfasst, das wegen der Umstellung des Geschäftsjahrs der TDS auf das Geschäftsjahr 1. April - 31. März des Folgejahres eintrat. Hierbei wurde entsprechend der Planung der Gesellschaft eine getrennte Planung für die drei Geschäftsbereiche IT Outsourcing, HR Services&Solutions und IT Consulting vorgenommen und die Bereiche Verwaltung und Vertrieb gesondert geplant. Entgegen der Auffassung einzelner Antragsteller ist nicht zu beanstanden, dass hierbei von einer 3-jährigen Detailplanungsphase zuzüglich Rumpfgeschäftsjahr ausgegangen ist. Dies liegt im Bereich der allgemein anerkannten und gebräuchlichen Dauer der Detailplanungsphase (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 77; WP-Handbuch 2008, Band II, Rz. 156 ff.). Unternehmensspezifische Gründe, die eine Detailplanungsphase von 3 Jahren nicht für zulässig erscheinen lassen, z.B. längerfristige Investitions- oder Produktionszyklen, sind nicht ersichtlich.

Die von zu Grunde gelegte, von dem sachverständigen Prüfer bestätigte Planung der TDS ist plausibel und kann der Schätzung des Unternehmenswertes durch den Senat zu Grunde gelegt werden. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass diese - entsprechend den rechtlichen Vorgaben - nicht auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbaut oder in sich widersprüchlich ist.

Die seitens der Antragsteller hiergegen vorgebrachten Rügen sind nicht begründet.

Dies gilt insbesondere für die von vielen Antragstellern vorgebrachten Bedenken dagegen, dass die ursprüngliche Planung der Gesellschaft im Zuge der Bewertung angepasst wurde. hat in dem Bewertungsgutachten dargestellt und in der mündlichen Verhandlung erläutert, dass in verschiedenen Bereichen die ursprüngliche Planung nicht für plausibel gehalten habe, dies mit dem Vorstand der TDS besprochen worden war und von diesem deshalb Anpassungen der Planung erfolgten. Dieses Vorgehen ist nicht zu beanstanden. Es ist Aufgabe des von dem Unternehmen mit der Unternehmensbewertung beauftragten Wirtschaftsprüfers, die Unternehmensplanung auf Plausi-

bilität zu prüfen und bei fehlender Plausibilität darauf hinzuweisen (vgl. IDW S 1 2008 Rz. 81). Der von dem Unternehmen beauftragte Bewerter kann seiner Bewertung nicht eine seiner Einschätzung nach unplausible Unternehmensplanung zu Grunde legen, da dann der von ihm ermittelte Ertragswert nicht sachgerecht wäre und einem Abfindungsangebot nicht zu Grunde gelegt werden könnte. Hält der Bewerter deshalb Planungsannahmen nicht für plausibel, hat er dies dem Vorstand mitzuteilen. Ob der Vorstand seine Planungen deshalb anpasst, ist von diesem zu entscheiden. Passt er die Planung an, ist fortan diese neue Planung als solche des Vorstands anzusehen, von der im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch in dem gerichtlichen Spruchverfahren auszugehen ist. Etwas anderes würde nur bei eigenmächtigen Änderungen der Planung des Vorstands durch den Bewertungsgutachter gelten. Um eigenmächtige Planänderungen durch handelt es sich vorliegend aber nicht, wie bereits in dem Gutachten von dargelegt und in der erstinstanzlichen Verhandlung bestätigt und auch von der Antragsgegnerin ausdrücklich erklärt wurde. Es handelt sich deshalb nicht - wie einige Antragsteller meinen - um Abweichungen von der Vorstandsplanung zum Nachteil der Antragsteller, sondern um eine Planungsänderung durch den Vorstand, die durch die Bedenken des Bewertungsgutachters bezüglich der bisherigen Planung veranlasst waren. Das Vorbringen der Antragstellerin 30, dass die Tatsache, dass der Vorstand den Vorstellungen des Bewertungsgutachters gefolgt sei, nicht bedeute, dass er davon überzeugt gewesen sei, dass seine ursprünglichen Berechnungen falsch gewesen seien (Bl. 1363), führt nicht zu einer anderen Bewertung. Es ist die Entscheidung des Vorstands, ob er seine Planung auf Hinweis des Bewertungsprüfers anpasst. Zur Planänderung ist er grundsätzlich berechtigt. Passt er die Planung an, ist nicht zu untersuchen, ob die ursprüngliche Planung falsch war, sondern ob die neue Planung vertretbar ist.

Zu prüfen ist deshalb in dem Spruchverfahren nicht mehr die überholte Planung von TDS, sondern die angepasste Planung von TDS, die der Begutachtung zu Grunde gelegt hat. Wenn diese auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen beruht und nicht in sich widersprüchlich ist, kann sie der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden.

Auch unter dem von dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre vorgebrachten Aspekt der „Meistbegünstigung“ ist der Schätzung des Unternehmenswertes nicht die ursprüngliche Unternehmensplanung zu Grunde zu legen. Zum einen gibt es keinen

Grundsatz der Meistbegünstigung zu Gunsten der Anteilseigner (vgl. ausführlich OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 186 ff.). Abgesehen davon stehen hier nicht zwei mögliche Unternehmensplanungen nebeneinander, sondern eine - im Zuge der Bewertung auf Hinweis des Bewertungsgutachters durch den Vorstand korrigierte - Unternehmensplanung. Diese ist deshalb der weiteren Prüfung zu Grunde zu legen.

Ohne Erfolg bleibt auch der allgemein gehaltene Einwand, dass Bewertungsergebnisse akzeptiert würden, die aus Ertragsplanungen am unteren Ende einer vielleicht gerade noch plausiblen Bandbreite entwickelt würden. Es gibt keinen Grundsatz, dass zu Gunsten der Anteilseigner möglichst vorteilhaft geplant werden muss. Eine Planung, die vertretbar ist, ist nach den oben dargestellten Grundsätzen zu Grunde zu legen und kann nicht durch eine - auch denkbare - für die Anteilseigner günstigere Planung ersetzt werden.

Nicht zu beanstanden ist entgegen der Auffassung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre auch, dass in der Detailplanungsphase auch das Rumpfgeschäftsjahr Januar-März 2008 berücksichtigt wurde. Da das Geschäftsjahr der TDS erstmals für 2008 auf ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr vom 1. April bis 31. März des Folgejahres umgestellt wurde, hat sich ein Rumpfgeschäftsjahr von Januar-März 2008 gebildet, das deshalb auch in die Planung einzubeziehen war.

Ohne Erfolg verweisen einige Antragsteller auch darauf, dass die Planung schon wegen der zwischenzeitlich eingetretenen weiteren Entwicklung der Gesellschaft nicht hätte übernommen werden dürfen, seien doch bereits im ersten Planjahr Rekordumsätze und Rekordrenditen erwirtschaftet worden (Bl. 1344). Die tatsächliche Entwicklung nach dem Bewertungsstichtag ist angesichts des Stichtagsprinzips für die fundamentalanalytische Ermittlung des Unternehmenswertes grundsätzlich nicht relevant (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 215). Es ist deshalb grundsätzlich kein Plan-Ist-Vergleich anzustellen und die Unvertretbarkeit einer Planung kann nicht mit dem Argument einer von dem Plan abweichenden tatsächlichen Entwicklung bejaht werden. Spätere Entwicklungen sind ausnahmsweise und nur dann zu berücksichtigen, wenn diese im Sinne der so genannten Wurzeltheorie am Stichtag bereits angelegt und absehbar waren (vgl. BGH, NJW 1973, 509, 511, juris Rz. 17; BGH, NZG 1998, 644, juris Rz. 25; OLG Stuttgart, AG 2011, 560, juris Rz. 165; OLG Stuttgart AG 2011, 420, juris Rz. 199). Dass derartige

hinreichend konkrete Umstände vorlagen, die bereits bei der Planung im Sinne der Wurzeltheorie hätten berücksichtigt werden müssen und deren Nichtberücksichtigung die Differenz zwischen den Planzahlen und den Istzahlen im ersten Planjahr begründet, ist nicht ersichtlich. Im Gegenteil hat die Antragsgegnerin ausführlich dargelegt, welche Ursachen dem überplanmäßigen Geschäftsverlauf im Jahr 2008/2009 zu Grunde liegen, insbesondere auch Synergieeffekte aus dem Beherrschungsvertrag, die im Rahmen der Unternehmensplanung nicht zu berücksichtigen waren (vgl. Schriftsatz vom 09.04.2010, Seite 8 f., Bl. 1172 f.). Dem gegenüber bietet die Behauptung, es sei unwahrscheinlich, dass diese Umstände zum Bewertungsstichtag noch nicht erkennbar gewesen seien (Bl. 1247), keine tatsächlichen Anhaltspunkte dafür, dass es sich um im Sinne der Wurzeltheorie bereits angelegte und absehbare Umstände gehandelt hat, die zu den überplanmäßigen Umsätzen führten.

Der allgemeine Verweis des Antragstellers Ziff. 45 auf die künftigen Wachstumsannahmen für IT-Unternehmen (Bl. 1368, Bl. 567) führt nicht dazu, dass die Planung der TDS nicht vertretbar wäre. Die Planungsannahmen auch hinsichtlich der künftigen Ertragsentwicklung sind in dem Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt und von der Antragsgegnerin weiter erläutert. Der sachverständige Prüfer hat diese geprüft und als ambitioniert angesehen. Allgemeine Verweise auf künftige Wachstumsannahmen für IT-Unternehmen können diese detaillierte, auf das konkret zu bewertende Unternehmen bezogene Planung nicht in Frage stellen.

Gleiches gilt für das allgemeine Vorbringen, dass Synergien aus der faktischen Konzernierung zu berücksichtigen seien und bestritten werde, dass diese berücksichtigt wurden (Bl. 1368, 1086, 571). Synergien, die sich aus dem Abschluss des Beherrschungsvertrags ergeben, sind bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen, da dieses so zu bewerten ist, wie es ohne den dem Spruchverfahren zu Grunde liegenden Unternehmensvertrag stünde (stand alone, vgl. IDW S 1 2008, Tz. 33; WP Handbuch 2008, Band II, S. 29). Unechte Synergien dagegen, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zu Grunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen, sind zu berücksichtigen, wenn sie bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept konkret oder plausibel dokumentiert sind (vgl. WP Handbuch 2008, Band II, S. 29 f.). Um die Berücksichtigung derartiger unechter Synergien geht es auch dem Antragsteller Ziff. 45, der von „Synergien, die sich aus der faktischen Konzernierung ergeben und auch ohne den Abschluss des Unter-

nehmensvertrags erreichbar sind“ (Bl. 571) spricht. Derartige Synergieeffekte sind aber nach den Ausführungen von I bereits berücksichtigt. I erklärt hierzu in seinem Gutachten auf Seite 30, dass sich bei der Entwicklung der Umsatzerlöse insbesondere die Beteiligung der I positiv auswirke, da insbesondere größere Kunden akquiriert sowie Synergieeffekte aus Kundenbeziehungen realisiert werden können. Nach den Ausführungen des Bewertungsgutachters ist die Beteiligung von I mithin bei den prognostizierten Erträgen eingeflossen, ohne dass dies im Einzelnen quantifizierbar wäre. Der Senat hat keinen Anlass, hieran zu zweifeln. Die Berücksichtigung im Rahmen der künftigen Erträge begegnet keinen Bedenken und auch die Tatsache, dass diese Berücksichtigung nicht separierbar ist, wie die Antragsgegnerin vorträgt, ist nachvollziehbar. Vor diesem Hintergrund stellt das allgemeine Vorbringen zur Berücksichtigung der Synergieeffekte die Unternehmensplanung nicht in Frage.

Die Planung ist auch nicht deshalb unvertretbar, weil das für die Zeit der ewigen Rente geplante Jahresergebnis unter dem Jahresergebnis der Vorjahre liegt. Ein Widerspruch zu dem angenommenen jährlichen Wachstum in der Detailplanungsphase liegt hierin entgegen der Auffassung einiger Antragssteller nicht. Wie sich aus der tabellarischen Darstellung auf Seite 35 des Gutachtens von ergibt, werden für die ewige Rente im Verhältnis zu dem letzten Detailplanungsjahr ein steigender Umsatzerlös sowie ein steigendes EBIT geplant. Das für 2011/12 ff. geplante Jahresergebnis ist nicht wegen verminderter Umsätze oder vermindertem EBIT niedriger, sondern wegen der erhöhten Steuerlast, die der Bewertungsgutachter aber nachvollziehbar durch das Auslaufen von Verlustvorträgen, die unmittelbar bei der Berechnung der betrieblichen Ertragssteuern berücksichtigt wurden, erklärt hat (-Gutachten Seite 37). Der sachverständige Prüfer hat die Berücksichtigung der Verlustvorträge überprüft und ist von deren Richtigkeit überzeugt (Bericht Seite 17). Anhaltspunkte für insoweit unvertretbare Annahmen bestehen nicht. Dies gilt auch für die angenommene Höhe des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses in der ewigen Rente. Die Planzahlen des letzten Detailplanungsjahres wurden unter Zugrundelegung der langfristigen Wachstumsrate von 1,5 % entsprechend dem Wachstumsabschlag, gegen dessen Höhe keine Bedenken bestehen (hierzu ausführlich unten), fortgeschrieben, was nicht zu beanstanden ist.

Es begegnet entgegen der Ansicht einiger Antragsteller auch keinen Bedenken, dass bei der Unternehmensplanung in Großbritannien für den Bereich IT-Consulting kein

Neukundengeschäft angesetzt wurde. Die Antragsgegnerin hat die Entscheidung ausführlich begründet und dargelegt, dass die englische Gesellschaft nur noch zwei Kunden habe, deren Verträge bis Ende August 2008 liefen, sie seit Jahren keine Mitarbeiter habe und bereits seit 2005 nur noch Bestandskunden betreut würden. Die Entscheidung darüber, ob und in welchem Umfang in einem Land weitere Kunden gewonnen werden sollen oder nur noch Bestandskunden betreut werden sollen, ist eine Maßnahme der Geschäftsführung, die von dem Gericht nicht auf deren Zweckmäßigkeit zu überprüfen ist. Die bereits deutlich vor dem Bewertungsstichtag und unabhängig von dem Bewertungsanlass eingeleitete Aufgabe der Neukundengewinnung in Großbritannien ist deshalb zu Recht bei der Bewertung durch berücksichtigt worden und auch von dem Gericht seiner Schätzung zu Grunde zu legen.

Auch die Einwendungen der Antragsteller gegen einzelne Positionen der Unternehmensplanung dringen nicht durch. Der Senat vermag nicht festzustellen, dass die Planungen insgesamt oder in einzelnen Punkten nicht vertretbar sind.

So ist die in der geänderten Unternehmensplanung enthaltene Höhe der Position „sonstige Kosten“ in den Geschäftsbereichen IT Consulting und HR Services&Solutions nachvollziehbar und schlüssig begründet, widerspruchsfrei und vertretbar. Die sonstigen Kosten umfassen nach den Ausführungen der Antragsgegnerin Mietkosten, Kfz- und Reisekosten sowie Aufwendungen für Hard- und Software. Die angepasste Planung geht von einer Steigerung dieser Kosten auf Grund der geplanten Steigerung der Umsätze aus. Der prozentuale Anteil der Kosten wird in der geänderten Planung in dem Bereich der sich aus der Vergangenheitsanalyse ergebenden Quote angesetzt. Dies ist jedenfalls vertretbar. Die allgemein gehaltenen Verweise der Antragsteller 1 und 43 auf das „wirtschaftliche Erfahrungswissen“ und die „wirtschaftliche Lebenserfahrung“, wonach von Wirtschaftsprüfern die Fixkostendegression in ihrer Bedeutung für die Ertragsentwicklung von Unternehmen ganz erheblich unterschätzt werde (Bl. 1346), führen nicht zu einer anderen Beurteilung. Die Argumentation der Antragsteller 1 und 43, dass die Investitionen in den Vertriebsapparat die langfristige Entwicklung der Aufwandsquote in der Vergangenheit belastet habe, während die - umsatzmäßigen - Auswirkungen sich erst in den späteren Planjahren zeigen konnten, weshalb keine Erfahrungen zur Fixkostendegression bei dem im Einklang mit dem Marktwachstum geplanten Wachstum des Geschäftsvolumens vorliege, führt nicht dazu, dass die angenommene, aus der Vergan-

genheitsanalyse bestätigte Entwicklung der sonstigen Kosten abhängig von der Umsatzentwicklung nicht vertretbar wäre. Soweit für einzelne Jahre und Bereiche überdurchschnittliche sonstige Kosten geplant wurden, sind diese im Bewertungsgutachten nachvollziehbar begründet. So ist der für das Jahr 2008/2009 im Bereich HR Services&Solutions mit 17,9 % statt durchschnittlich 16,5 % hohe Ansatz der sonstigen Kosten mit dem erwarteten Umzug zweier Standorte in neue Räumlichkeiten erklärt (Seite 32 Bewertungsgutachten), der relative Anstieg der sonstigen Kosten im Rumpfgeschäftsjahr 2008 für den Bereich IT-Consulting (20,9 % statt durchschnittlich 13,1 %) mit Rekrutierungskosten für die Neueinstellung von Mitarbeitern insbesondere in der Schweiz (Seite 34 des Bewertungsgutachtens).

Auch die im Gutachten von berücksichtigten, auf Grund einer Planänderung des Vorstands im Zuge der Bewertung zusätzlich eingestellten Akquisitionskosten für die Akquisitionsunterstützung von Neukunden und im Neugeschäft in Höhe von 419 TEUR für 2009/10 und 1.408 TEUR für das Folgejahr (vgl. Gutachten Seite 28) können bei der gerichtlichen Schätzung des Unternehmenswertes berücksichtigt werden. Die Antragsgegnerin hat dargelegt, dass als Akquisitionskosten 0,5 % des geplanten Neugeschäftsvolumens eingestellt wurden, was dem Erfahrungswert des Vorstands entspreche (Schriftsatz vom 09.04.2009, Bl. 753 sowie vom 06.05.2011, Seite 10, Bl. 1406). Der sachverständige Prüfer hat in der mündlichen Verhandlung bestätigt, dass die zusätzlich eingestellten Akquisitionsaufwendungen der Gewinnung von Neukunden zur Erreichung des geplanten Wachstums dienen und auf Berechnungen des Vorstands beruhen (Protokoll Seite 8, Bl. 1189). Diese sind jedenfalls vertretbar. Es ist nachvollziehbar und schlüssig, dass für die Akquise von Neukunden Aufwendungen erforderlich sind, während für die Bestandskunden auch bei neuen Projekten keine erheblichen Akquiseaufwendungen entstehen. Es ist auch schlüssig, dass Wachstum die Akquise von Neukunden voraussetzt. Vor diesem Hintergrund ist das Vorgehen der Antragsgegnerin, an Hand der Zusammensetzung der geplanten Aufträge und Umsätze eine Prognose über den möglichen Umfang von Neuprojekten mit Bestandskunden und Neugeschäften mit neuen Kunden abzugeben und für die Neugeschäfte Akquiseaufwendungen in Höhe des bislang üblichen Prozentsatzes anzusetzen, sachgerecht. Das Argument des gemeinsamen Vertreters, dass die Akquiseaufwendungen nur für einen kurzen Zeitraum zu Beginn der Planphase angesetzt werden dürften und danach - unter Beibehaltung der Kunden und dem durch sie generierten Umsatz -

„asymptotisch gegen Null“ streben müssten (Bl. 1395), greift nicht durch. Zwar ist zutreffend, dass dann, wenn ein neuer Kunde akquiriert ist, für diesen keine weiteren Akquiseaufwendungen erforderlich sein dürften. Um das weitere geplante Wachstum zu generieren und um den üblichen Wegfall von Bestandskunden auszugleichen, müssen aber weiter neue Kunden akquiriert werden, so dass auch weiterhin Aufwendungen anfallen. Vor diesem Hintergrund ist die vorgenommene, im Rahmen einer Planung unumgängliche Pauschalierung der künftigen Akquiseaufwendungen auf der Grundlage der Erfahrungswerte des Vorstands für die Vergangenheit jedenfalls vertretbar.

Die bewertungstechnischen Anpassungen im Finanz- und Steuerergebnis, die der Bewertungsgutachter vorgenommen hat (Seite 28 des Gutachtens) sind entgegen der Auffassung des Antragstellers 30 von der Antragsgegnerin im Einzelnen erläutert worden und schlüssig (Schriftsatz vom 06.05.2011, Seite 11, Bl. 1407).

Die geplanten Abschreibungen sind ebenso nachvollziehbar dargelegt und vertretbar. Die Erhöhung der Abschreibungen für den Bereich IT Outsourcing im Detailplanungszeitraum im Vergleich zur Vergangenheit wird vertretbar durch die hohen Investitionen in die Erweiterung der Rechenzentrumskapazitäten erklärt, deren nachvollziehbare Folge höhere Abschreibungen sind (-Gutachten Seite 30). Für den Bereich HR Services&Solutions sind für das erste Planjahr sinkende Abschreibungen angesetzt, für die Folgejahre steigende Abschreibungen, die mit erheblichen Aktivierungen von Weiterentwicklungen der selbst erstellten Software begründet werden, welche erhöhte Abschreibungen nach sich zieht (-Gutachten, Seite 32). Im Bereich IT-Consulting ist der zunächst geplante Rückgang und der dann erfolgende Anstieg ab dem Planjahr 2009/2010 erklärt mit dem Auslauf der selbsterstellten Software modus 4 Ende 2006 und der für 2009/2010 geplanten Aktivierung und nachfolgenden Abschreibung der Software modus 5 (-Gutachten, Seite 34). Entgegen der Ansicht einiger Antragsteller sind die angesetzten Abschreibungen nicht unplausibel, wenn sie stärker ansteigen sollten als die Umsatzentwicklung. Investitionen sind zwar Grundlage für die Beibehaltung und Weiterentwicklung des Umsatzes. Sie führen aber zunächst zu nur einem höheren Anlagevermögen und damit zu einer höheren Abschreibung, nicht aber unmittelbar und zwingend zu einem im selben Umfang erhöhten Umsatz.

Im Ergebnis sind somit die Planungsansätze von TDS jedenfalls vertretbar. Das von auf Grundlage dieser Planung ermittelte Jahresergebnis sowohl für die Detailplanungsphase als auch für die Phase der ewigen Rente kann deshalb der Schätzung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode zu Grunde gelegt werden.

(3)

Die Ausschüttungs- und Thesaurierungsannahmen des Gewinns sind nicht zu beanstanden und können der Schätzung des Unternehmenswertes zu Grunde gelegt werden.

Insbesondere bestehen keine Bedenken gegen die Annahme einer Ausschüttungsquote von 45 % für die Phase der ewigen Rente, auch wenn in der Vergangenheit keine Ausschüttungen erfolgten. Weder die Forderung des Antragstellers Ziff. 51 nach einer Eliminierung der Thesaurierungsannahme in der Phase der ewigen Rente (Bl. 614) noch die Forderung des Antragstellers 45 nach einer Erhöhung der Thesaurierung auf 100 % (Bl. 1368, 1086, 570) stehen dieser Annahme entgegen. Es entspricht den Empfehlungen des IDW und damit einer allgemein anerkannten und gebräuchlichen Methode, in der Phase der ewigen Rente das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage zu planen (IDW S 1 2008 Tz. 37). Am Kapitalmarkt werden Ausschüttungsquoten zwischen 40 % bis 60 % beobachtet (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, Wpg 2006, 1005, 1009). Die Annahme einer Ausschüttung in Höhe von 45 % für die Phase der ewigen Rente bewegt sich in diesem Rahmen. Sie orientiert sich zudem sachgerecht an dem Ausschüttungsverhalten der Peer-Group, so dass auch branchenspezifische Besonderheiten im Ausschüttungsverhalten beachtet sind.

Die Annahme eines linearen Anstiegs der Ausschüttungsquote im Detailplanungszeitraum von 0 % im Jahr 2008 bis 45 % im Zeitraum der ewigen Rente ist vor diesem Hintergrund ebenfalls nicht zu beanstanden. Im Detailplanungszeitraum entspricht es den Empfehlungen des IDW (S 1 2008 Rz. 36), die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik zu berücksichtigen. Da in der Vergangenheit keine Ausschüttungen erfolgten, ist die Annahme einer bei 0 % beginnenden, langsam linear bis zu der für die ewige Rente angesetzten Quote ansteigenden Ausschüttungsquote sachgerecht. Der Ansatz bereits einer höheren Quote in der Detailplanungsphase würde wegen der geringeren Besteue-

rung der thesaurierten Beträge im Verhältnis zu den ausgeschütteten Beträgen zu Lasten der Anteilseigner den Unternehmenswert mindern. Der Ansatz einer noch niedrigeren Quote scheint dagegen angesichts der für die ewige Rente angesetzten Ausschüttungsquote jedenfalls nicht geboten, zumal nicht ersichtlich ist, dass diesem Ansatz anderweitige Planungen entgegenstünden. Abgesehen davon sind die Auswirkungen einer linear ansteigenden im Verhältnis zu einer erst später ansteigenden Ausschüttungsquote auf den Unternehmenswert nur so gering, dass hierdurch nicht die Unangemessenheit der Abfindung begründet wäre.

Der von für die Phase der ewigen Rente zusätzlich angesetzten Thesaurierung in Höhe von 5 % des Eigenkapitals liegt die Überlegung zu Grunde, dass zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der Phase der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums zu berücksichtigen ist (-Gutachten Seite 37 und 52). Dieser Ansatz ist somit im Zusammenhang mit dem angesetzten Wachstumsabschlag zu sehen und jedenfalls vertretbar (hierzu näher unten bei den Ausführungen zum Wachstumsabschlag).

(4)

Keine Bedenken bestehen auch, die vorgenommene Nachsteuerbetrachtung sowie die zu Grunde gelegten Steuersätze der gerichtlichen Schätzung zu Grunde zu legen.

Die Nachsteuerbetrachtung, wonach die Auswirkungen persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner zum einen auf der Ebene der künftigen Zufüsse und zum anderen bei dem Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden, ist - entgegen der Ansicht des Antragstellers 30 (Bl. 332) - allgemein anerkannt und gebräuchlich und entspricht für den hier zu Grunde liegenden Bewertungsanlass den Empfehlungen des IDW (S 1 2008 Tz. 28-31, 43 ff.). Hierzu ist eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich, die für den vorliegenden Bewertungsanlass allgemein anerkannt und gebräuchlich insoweit erfolgt, als auf eine inländische unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person als Anteilseigner abgestellt wird (IDW S 1 2008 Tz. 31).

Bei der Berechnung der Steuern berücksichtigt zutreffend, dass durch das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 (Gesetz vom 14.08.2007 - BGBl. I 2007 Nr. 40) für

Deutschland zum 01.01.2009 für private Kapitalerträge die Abgeltungssteuer eingeführt wurde. Hiernach werden private Kapitaleinkünfte - bei Außerachtlassung der Kirchensteuer - mit einem einheitlichen Einkommensteuersatz von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 %, mithin insgesamt 26,375 %, besteuert (§ 43 a Abs. 1 EStG). Der einheitliche Steuersatz gilt sowohl für Zinsen und Dividenden, als auch für Veräußerungsgewinne (§ 20 Abs. 1 und 2 EStG). Die Abgeltungssteuer ist erstmals auf Kapitalerträge anzuwenden, die dem Gläubiger nach dem 31.12.2008 zufließen (§ 52 a Abs. 1 EStG). Hinsichtlich der Veräußerungsgewinne ist sie erstmals auf Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen anzuwenden, die nach dem 31.12.2008 erworben wurden (§ 52 a Abs. 10 EStG).

Der nach der Abgeltungssteuer geltende Steuersatz wurde zutreffend für die ab 2009 zufließenden Dividenden angesetzt.

Hinsichtlich der Thesaurierungen hat ab 2009 eine Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen nominellen Steuersatzes angewandt. Die Anwendung bereits ab 2009 begründet damit, dass zwar die Besteuerung sämtlicher realisierter Veräußerungsgewinne erst für Unternehmensanteile vorgesehen sei, die nach dem 31.12.2008 erworben werden, sich die Besteuerung von Kursgewinnen aber in dem Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt ab 01.01.09 niederschlagen dürfte, weil dann der vorübergehend noch steuerfreien Realisierung von Kursgewinnen durch die Veräußerung von Altbeständen von vor dem 01.01.2009 erworbenen Aktien ein Erwerb durch Anteilseigner gegenüberstehe, welche die Veräußerungsgewinnbesteuerung ihrerseits preismindernd berücksichtigen werden (-Gutachten Seite 39). Der Ansatz einer Veräußerungsgewinnbesteuerung bereits ab 01.01.2009 auch für davor liegende Bewertungsstichtage ist zumindest eine der derzeit in der Fachwissenschaft vertretenen Auffassungen und wird - auch wenn der FAUB den Ansatz der Veräußerungsgewinnbesteuerung erst für Bewertungsstichtage ab dem 01.01.2009 favorisiert (FN-IDW 2007, S. 444) - auch von Mitgliedern des FAUB als sachgerechte Methode anerkannt, jedenfalls wenn diese Konsequenzen im Bewertungskalkül dann für Zähler und Nenner gleichermaßen angewandt werden (vgl. Wagner/Sauer/Willershausen, Wpg 2008, 731, 737). Da die Anwendung der Veräußerungsgewinnbesteuerung nicht nur im Rahmen des Zählers bereits ab 01.01.2009 vorsieht, sondern korrespondierend dazu auch im Rahmen der Marktrisikoprämie (dort zu Gunsten der Anteilseigner sogar bereits ab 2008),

bestehen keine Bedenken, die gerichtliche Schätzung hierauf zu stützen. Abgesehen davon hat der sachverständige Prüfer Vergleichsberechnungen angestellt, in denen er die alternativen Möglichkeiten der Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Zähler und folgerichtig auch im Nenner bei der Marktrisikoprämie eingestellt hat, und dabei festgestellt, dass dies nicht zu wesentlichen Änderungen des von dem Bewertungsgutachter ermittelten Ertragswertes führte (Bl. 929, Seite 19 des Berichts des sachverständigen Prüfers).

Die angesetzte Höhe der Veräußerungsgewinnbesteuerung - hälftiger nominaler Steuersatz von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag - entspricht der derzeit in der Fachwissenschaft anerkannten und gebräuchlichen Höhe (vgl. Wagner/Sauer/Willershausen, Wpg 2008, 731, 736; Zeidler/Schöninger/Tschöpel, FB 2008, 276, 281) und kann deshalb der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden.

bb.

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten.

Keine Bedenken bestehen dagegen, entsprechend der Entscheidung des Landgerichts der Schätzung des Gerichts die von angewandten und von dem sachverständigen Prüfer bestätigten Kapitalisierungszinssätze zu Grunde zu legen.

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz (dazu unten (1)) sowie einem Risikozuschlag (dazu unten (2)) zusammen. Da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase II zudem ein Wachstumsabschlag (dazu unten (3)) zu berücksichtigen.

(1)

Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rz. 565). Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, juris Rz. 38; OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274, juris Rz. 199). Dabei kommt es nicht auf die aktuellen Zinssätze am Bewertungsstichtag an, die mehr oder weniger zufällig sind, sondern auf die aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Ein-

flüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Verzinsung (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 285).

Die von I eingestellte, von dem sachverständigen Prüfer für zutreffend erachtete und von dem Landgericht zu Grunde gelegte Zinsprognose von 4,75 % vor Steuern kann der Schätzung des Senats zu Grunde gelegt werden.

Der Basiszinssatz wurde von I in dem schriftlichen Gutachten entsprechend den Empfehlungen des IDW S1 2008 (vgl. IDW S 1 2008, Rz. 117; ebenso IDW ES 1 2008) aus den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten und einer Fortschreibungsannahme anhand der Zinsstrukturkurve für den Zeitraum Oktober bis Dezember 2007 ermittelt. Sowohl I als auch der sachverständige Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht Stuttgart erklärt, dass die ermittelten Werte auch für den Bewertungsstichtag 29.02.2008 gelten würden und sich insoweit keine Veränderung ergeben habe.

Gegen die Ermittlung des Basiszinssatzes auf Grundlage der Zinsstrukturdaten entsprechend den Empfehlungen des IDW bestehen keine methodischen Bedenken. Der von I angesetzte Basiszinssatz wurde nur von wenigen Antragstellern in Frage gestellt. Soweit hiergegen pauschal auf die aktuellen Zinssätze einer Anlage zum Bewertungsstichtag verwiesen wird, ist darauf hinzuweisen, dass für den Basiszinssatz nicht die am Bewertungsstichtag zu beobachtenden Zinssätze maßgeblich sind, sondern die aus Sicht des Bewertungsstichtags auf Dauer zu erzielende Verzinsung (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 285). Auch der pauschale Hinweis, der Zinssatz sei zu hoch, wie sich aus einer Berücksichtigung von Vergleichsdaten aus anderen zeitnahen Gutachten ergebe (Bl. 568; 1082), führt nicht zum Erfolg, ebenso wenig wie der Vorhalt, die Berechnung des Basiszinssatzes sei nicht nachvollziehbar (Bl. 568; 1082). Die Methode zur Berechnung des Basiszinssatzes ist von I nachvollziehbar und schlüssig dargelegt. Sie entspricht der anerkannten Expertenauffassung des IDW und wird deshalb auch in der Rechtsprechung regelmäßig als Schätzgrundlage anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 285; OLG Stuttgart, AG 2012, 839, juris Rz. 152 ff.; OLG Düsseldorf, AG 2012, 797, juris Rz. 41 ff.).

Ohne Erfolg beruft sich ein Antragsteller auch darauf, dass für die konkreten Planjahre nicht die konkreten Basiszinssätze aus der Zinsstrukturkurve herangezogen wurden,

sondern der Basiszinssatz einheitlich für den gesamten Beurteilungszeitraum festgelegt wurde (Bl. 609). Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen entspricht der Empfehlung des IDW und somit einer anerkannten und gebräuchlichen Methode, die im Rahmen eines Bewertungsmodells, das notwendigerweise Vereinfachungen und Pauschalierungen enthalten muss, nicht zu beanstanden ist (vgl. OLG Düsseldorf, AG 2012, 797, juris Rz. 44; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1015).

Unter Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern ergibt sich ein Basiszinssatz nach Steuern von 3,50 %.

Zutreffend haben und dem folgend der sachverständige Prüfer bei der Berechnung des Basiszinssatzes nach Steuern berücksichtigt, dass für alle nach dem 31.12.2008 zufließenden Kapitalerträge die Abgeltungssteuer gilt, mithin ein Steuersatz von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag anzusetzen ist. Ohne Erfolg macht ein Antragsteller dagegen geltend, dass bei der Bewertung bereits die Abgeltungssteuer berücksichtigt wurde, obwohl diese zum damaligen Zeitpunkt noch keine Geltung gehabt habe (Bl. 1083). Die Neuregelungen der Besteuerung durch das Unternehmensteuerreformgesetz 2008 waren und wurden bei der Bewertung zutreffend berücksichtigt, da das Unternehmensteuerreformgesetz 2008 bereits vor dem Bewertungsstichtag beschlossen und teilweise in Kraft getreten war, auch wenn die Abgeltungssteuer erst ab 01.01.2009 anzuwenden war. Als sichere gesetzliche Änderung der steuerlichen Gegebenheiten war diese bereits im Bewertungsstichtag zu berücksichtigen.

Jedenfalls im Hinblick darauf, dass auch eine Anpassung der Marktrisikoprämie bereits ab dem Jahr 2008 auf Grund der Abgeltungssteuer vorgenommen wird, ist es schlüssig, auch hinsichtlich des Basiszinssatzes für den gesamten Planungszeitraum von der veränderten Besteuerung auszugehen (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WpG 2008, 731, 737).

(2)

Da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen (vgl. OLG Stuttgart AG 2012, 275,

juris Rz. 156; OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 287).

Der Senat legt seiner Schätzung des Unternehmenswertes wie das Landgericht den von verwendeten, von dem sachverständige Prüfer bestätigten Risikozuschlag (GA Seite 52) zu Grunde.

Die von durchgeführte Ermittlung des Risikozuschlags anhand des Tax-Capital-Asset-Pricing-Modell (Tax-CAPM) ist methodisch nicht zu beanstanden, entspricht der Empfehlung des IDW seit 2005 und ist somit anerkannt und gebräuchlich (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 294 und zum Tax-CAPM ausführlich Rz. 297 ff. m.w.N.). Dabei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor multipliziert (Betafaktor). Die auch in diesem Verfahren von einigen Antragstellern vorgebrachten, in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion bekannten Bedenken gegen die Anwendung des Tax-CAPM ändern nichts daran, dass dieses eine anerkannte und gebräuchliche Methode darstellt, die deshalb im Rahmen der richterlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden kann.

Dies gilt auch nach Einführung der Abgeltungssteuer, da hierdurch zwar die nominale Steuerlast für Zinsen, Dividenden und Kursgewinne einheitlich 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag beträgt, die effektive Steuerbelastung auf Kursgewinne aber von der Haltedauer der Aktien abhängig ist und somit effektiv weiterhin eine Unterscheidung zwischen der Besteuerung von Zinsen und Dividenden und der Besteuerung von Kursgewinnen in die Bewertung einzustellen ist. Die Anwendung des Tax-CAPM ist somit auch unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer nicht zu beanstanden und entspricht für den hier gegebenen Bewertungsanlass dem Vorgehen der Mitglieder des Fachausschusses für Unternehmensbewertung des IDW (vgl. IDW Fachnachrichten 12/2009 S. 697 mit Verweis auf Wagner/Sauer/Willershausen, WPg 2008, 731; Zeidler/Schöninger/Tschöpel, FB 2008, 276, 284).

(2.1).

Der Senat legt seiner Schätzung des Unternehmenswertes in Übereinstimmung mit dem Landgericht die von angesetzte und von dem sachverständigen Prüfer für

angemessen gehaltene Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern zu Grunde.

Für Bewertungsanlässe vor Inkrafttreten der steuerrechtlichen Änderungen, die Anlass zur Überarbeitung des IDW S1 in der Fassung von 2008 waren, basiert dieser Wert im Ausgangspunkt auf der bis zur Unternehmensteuerreform von dem FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie von 4,0 % bis 5,0 % vor und 5,0 % bis 6,0 % nach persönlichen Steuern. Der Senat hat seiner Schätzung des Unternehmenswertes vor Einführung der Abgeltungssteuer basierend hierauf in ständiger Rechtsprechung eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern zu Grunde gelegt (vgl. ausführlich zur Begründung und Herleitung OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, 20 W 7/11, juris Rz. 313 ff.). Es bestehen keine Bedenken, auch unter Geltung der Abgeltungssteuer diese historische Marktrisikoprämie von 4,5 % vor Steuern und 5,5 % nach Steuern als Ausgangspunkt der Schätzung heranzuziehen, wie dies auch der FAUB empfiehlt. Soweit gegen die Herleitung der historischen Marktrisikoprämie - auch in diesem Verfahren - Einwände vorgebracht werden und von den Antragstellern der Ansatz einer niedrigeren historischen Marktrisikoprämie gefordert wird oder die Herleitung aus Vergangenheitsdaten insgesamt abgelehnt wird, sind die Einwände und Bedenken in der Fachwissenschaft bekannt. Sie ändern nichts daran, dass die Herleitung und Höhe der von dem FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie anerkannt und gebräuchlich sind. Somit kann der Senat die genannten Bandbreiten weiterhin als Ausgangspunkt seiner Schätzung verwenden.

Die nunmehr von dem FAUB und dem folgend und dem sachverständigen Prüfer der Unternehmensbewertung für derartige Bewertungsanlässe explizit zu Grunde gelegte Annahme einer typischerweise langen Haltedauer (vgl. Ergebnisbericht-Online über die 95. Sitzung der FAUB, Seite 2; Wagner/Sauer/Willershausen, WPg 2008, 731, 736) steht dem nicht entgegen, auch wenn der FAUB bei der erwähnten Empfehlung zur historischen Marktrisikoprämie die einperiodische arithmetische Mittelwertbildung einbezieht und diese Empfehlung mit einem Abschlag von 1 - 2 Prozentpunkten von der auf Basis des arithmetischen Mittels ermittelten Marktrisikoprämie begründet (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1019). Die Empfehlung des FAUB erfolgt im Bewusstsein und in Auseinandersetzung mit den verschiedenen Methoden der Mittelwertbildung und deren jeweiligen Schwächen, zu denen für die arithmetische Mittelung gerade deren üblicherweise verwendete Einperiodigkeit zählt. In

Erkenntnis dessen, dass die Mittelwertbildung nach sämtlichen Methoden mit Problemen behaftet ist und zu Verzerrungen führt und dass die Frage, welcher Mittelwert verwendet werden sollte, umstritten und Gegenstand intensiv geführter Diskussion ist, hat der FAUB sich dazu entschieden, die arithmetische Mittelung in seine Überlegungen einzubeziehen, dieser aber keine Alleingültigkeit einzuräumen, sondern den wissenschaftlichen Diskussionen durch einen Abschlag Rechnung zu tragen (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1017 ff.). Die Frage, ob die Herleitung der Marktrisikoprämie auch unter Einbeziehung der arithmetischen Mittelung aufrecht erhalten werden kann, obwohl der FAUB nach Einführung der Abgeltungssteuer explizit von einer langen Haltedauer ausgeht, ist bereits seit längerem bekannt und insbesondere auch in der veröffentlichten Entscheidung des Senats vom 17.10.2011 (ZIP 2012, 133, juris Rz. 351 ff.) diskutiert, ohne dass dies den FAUB dazu veranlasst hätte, von der bisherigen Herleitung der historischen Marktrisikoprämie für die Zeit ab Geltung der Abgeltungssteuer abzuweichen. Deshalb ist die trotz dieses allgemein zugänglich aufgezeigten Widerspruchs zwischen der Annahme einer langjährigen Haltedauer und der einperiodischen arithmetischen Mittelung gebildete und beibehaltene Auffassung des FAUB, selbst wenn sie nicht unumstritten ist, jedenfalls als gebräuchlich und anerkannt anzusehen und damit geeignete Grundlage für die Schätzung des Senats.

Für Bewertungsanlässe nach Inkrafttreten der steuerrechtlichen Änderungen, die Anlass zur Überarbeitung des IDW S1 in der Fassung von 2008 waren, bestehen dementsprechend keine Bedenken, der gerichtlichen Schätzung die unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer auf 4,5 % nach Steuern angepasste Marktrisikoprämie entsprechend dem Ansatz im Gutachten von zu Grunde zu legen. Dieser Wert liegt in der Bandbreite des Vorschlags des FAUB, der nach Einführung der Abgeltungssteuer durch die Unternehmensteuerreform eine Marktrisikoprämie von 4,5 % bis 5,5 % vor Steuern und 4 % bis 5 % nach Steuern für sachgerecht hält (IDW-Fachnachrichten 12/2009, S. 697; zur Begründung vgl. Ergebnisbericht-Online über die 95. Sitzung des FAUB, Seite 3; Wagner/Saur/Willershausen, Wpg 2008, 731, 740) und ist somit nach obigen Grundsätzen jedenfalls in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Bewertungspraxis gebräuchlich, so dass die entsprechende Bewertung durch der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden kann.

Zu Gunsten der Antragsteller wirkt es sich aus, dass bereits diese reduzierte Marktrisikoprämie von 4,5 % ansetzt, die der FAUB jedenfalls für die Bewertungsstichtage ab 01.01.2009 empfiehlt, statt noch auf die höhere Marktrisikoprämie von 5,0 % nach Steuern abzustellen, die der IDW für den Zeitraum zwischen In-Kraft-Treten der Unternehmensteuerreform und Geltung der Abgeltungssteuer, also für Bewertungsstichtage zwischen dem 07.07.2007 und dem 01.01.2009 empfiehlt (vgl. Ergebnisbericht-Online über die 95. Sitzung des FAUB, Seite 4). Das Vorgehen ist konsequent, da auch bei der Ableitung der erwarteten Nettoerträge die Auswirkungen der Abgeltungssteuer ab dem Jahr 2009 einbezogen wurden.

(2.2)

Nicht zu beanstanden ist weiter der von dem Landgericht seiner Schätzung zu Grunde gelegte Betafaktor von 0,8 % (unverschuldet). Auch der Senat legt diesen von ermittelten und von dem sachverständigen Prüfer bestätigten Betafaktor seiner Schätzung des Unternehmenswertes zu Grunde.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält (vgl. Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 93; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rz. 728 f.). Bei einem Betafaktor von 1 entspricht das Risiko des Bewertungsobjekts dem durchschnittlichen Risiko des Portfolios; eine Renditeänderung des Portfolios hat dann exakt im gleichen Umfang eine Renditeänderung des Bewertungsobjekts zur Folge. Bei einem Betafaktor über 1 führen Renditeänderungen des Portfolios zu höheren Renditeänderungen des Bewertungsobjekts, d.h. das Bewertungsobjekt birgt größere Renditechancen, aber auch größere Risiken. Bei einem Betafaktor unter 1 haben Renditeänderungen des Portfolios geringere Renditeänderungen bei dem Bewertungsobjekt zur Folge, d.h. die Renditechancen, aber auch die Risiken sind geringer (vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 324). Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (OLG Stuttgart, AG 2011, 560, juris Rz. 200; OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274, juris Rz. 235 m.w.N.). Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw.

derjenige einer Peer Group, wobei auch die unternehmensspezifische Risikostruktur berücksichtigt werden kann (OLG Stuttgart, AG 2011, 560, juris Rz. 200 m.w.N.).

Der von [] mittels der Daten einer Peer Group ermittelte Betafaktor von 0,8 unverschuldet stellt eine hinreichende Grundlage im Rahmen der Schätzung des Unternehmenswertes durch den Senat dar. Die Ermittlung des Betafaktors ist in sich schlüssig und beruht auf gebräuchlichen Methoden der Unternehmensbewertung. Der mittels der Daten einer Peer Group ermittelte Wert wird auch durch die von dem sachverständigen Prüfer insbesondere in der erstinstanzlichen mündlichen Verhandlung vom 21.04.2010 (Bl. 1182, 1192) ausgeführten allgemeinen Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko der TDS im Vergleich zu dem Risiko des Marktportfolios bestätigt, worauf sich auch das Landgericht gestützt hat (Seite 23).

Es ist insbesondere nicht ersichtlich, dass die Heranziehung des eigenen Beta-Faktors der TDS, wie sie von einigen Antragstellern gefordert wird, geboten wäre.

[] legt in dem Bewertungsgutachten schlüssig dar, warum der eigene Beta-Faktor der Antragsgegnerin nicht herangezogen wurde (Seite 44). Dies bestätigt der sachverständige Prüfer, der ebenfalls davon ausgeht, dass die für die TDS AG beobachteten Betafaktoren keine ausreichende statistische Signifikanz aufweisen und somit der statistische Zusammenhang zwischen der Marktrendite und der konkreten Rendite der TDS AG nicht hinreichend belegbar ist (Seite 22 des Gutachtens des Vertragsprüfers). Dem ist auch das Landgericht gefolgt.

Substantielle Einwände hiergegen, die die Begutachtung durch [] in diesem Punkt als ungeeignete Schätzgrundlage erscheinen lassen, werden von den Antragstellern nicht vorgebracht und sind auch nicht ersichtlich. Wenn auch die Frage, wann von einer fehlenden statistischen Relevanz auszugehen ist, wie diese zu bemessen ist und wann deshalb auf den eigenen Betafaktor nicht mehr zurückgegriffen werden kann, in der Wissenschaft und Praxis nicht einheitlich beurteilt wird (vgl. hierzu Dörschen/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 130 ff; Knoll, CFO aktuell, S. 210 ff.; Meitner/Streitferd in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 521 ff.), so ist die von [] und dem sachverständigen Prüfer vorgenommene Überprüfung der statistischen

Relevanz an Hand des Bestimmtheitsmaßes und des T-Tests jedenfalls eine der gebräuchlichen Herangehensweisen zur Beurteilung der Frage, ob der eigene Betafaktor eines Unternehmens herangezogen werden kann (vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S.134; Dörschen/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 135; Knoll, CFO aktuell, S. 210 ff.; Meitner/Streitferd in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 521). Die fehlende statistische Relevanz der von [redacted] auf Grundlage eines Analysezeitraums von zwei Jahren mit wöchentlichen Messungen ermittelten Betafaktors wird dem entsprechend in dem Spruchverfahren allgemein auch nicht in Zweifel gezogen.

Ohne Erfolg berufen sich die Antragsteller 27, 28 und 30 dagegen darauf, dass zusätzlich zu prüfen sei, ob nicht der Betafaktor über einen Fünf-Jahres-Zeitraum bei monatlichen Beobachtungspunkten ein höheres Bestimmtheitsmaß habe (Bl. 1363 f., Antragstellerin 30) bzw. dass ein Zeitraum von 5 Jahren hätte zu Grunde gelegt werden müssen (Antragsteller 27 und 28). Der von [redacted] in dem Bewertungsgutachten herangezogene Analysezeitraum von zwei Jahren mit wöchentlichen Messungen, der auch von dem sachverständigen Prüfer als repräsentativ bezeichnet wird, ist einer von mehreren in der Praxis und Wissenschaft üblicherweise herangezogenen Analysezeiträumen (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, Rz. 736; Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 131; Spremann, Valuation, S. 139). Eine unumstrittene oder auch nur herrschende Meinung zu dem zutreffenden Analysezeitraum hat sich bislang nicht herausgebildet, was auch von den Antragstellern bestätigt wird (Bl. 333, Antragstellerin Ziff. 30). Da die Ermittlung des unternehmenseigenen Beta auf Schätzungen beruht und es keinen richtigen Wert gibt, ist es erforderlich, aber auch ausreichend, dass die Ermittlung auf einer anerkannten, wenn auch nicht unumstrittenen Methode beruht. Dies ist hier der Fall.

Abgesehen davon hat die Antragsgegnerin bereits erstinstanzlich (Schriftsatz vom 9. April 2009, Seite 84) sowie in der Beschwerdeerwiderung (Schriftsatz vom 6. Mai 2011, Seite 22 f.) vorgetragen, dass der Bewertungsgutachter den Betafaktor auch über einen Fünfjahreszeitraum bei monatlichen Renditen ermittelt habe, dieser mit 0,52 nur leicht unter dem im Bewertungsgutachten angegebenen Wert von 0,58 für einen

Zweijahreszeitraum liege und der Gutachter auch hierfür die fehlende statistische Signifikanz ermittelt habe. Dem sind die Antragsteller nicht entgegengetreten.

Schließlich hat der Bewertungsgutachter die Ablehnung der Heranziehung des unternehmenseigenen Betafaktors auch damit begründet, dass die Entwicklung des Börsenkurses der TDS AG durch das Pflichtangebot der Antragsgegnerin beeinflusst war und der Betafaktor deshalb nicht statistisch signifikant sei. Dies hat die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 9. April 2009 (Bl. 714 ff.) ausführlich erläutert, ohne dass die Antragsteller dem konkret entgegengetreten wären. Die Darstellung der Entwicklung des 2-Jahres-Beta (Seite 87, Bl. 800) zeigt einen deutlichen Rückgang des unternehmenseigenen Betafaktors im Zeitraum ab Bekanntgabe des Pflichtangebots der Antragsgegnerin, ohne dass eine sonstige Risikoveränderung ersichtlich wäre, die dies erklären würde. Der Einfluss des Pflichtangebots auf den Börsenkurs der TDS ist auch aus dem dort dargelegten Kursvergleich zwischen der Aktie der TDS und dem CDAX zu erkennen (Seite 82, Bl. 805). Dies bestätigt das von rechnerisch ermittelte Ergebnis fehlender statistischer Signifikanz des unternehmenseigenen Betafaktors. Dem kann nicht entgegengehalten werden, dass das Pflichtangebot eine Maßnahme des Hauptaktionärs war, die die Antragsteller nicht angenommen hätten und die nicht dazu führen könne, dass der unternehmenseigene Betafaktor ausgeblendet werde (so der Antragsteller 51, Bl. 611). Es kommt nicht darauf an, dass das Pflichtangebot - naturgemäß - von dem Mehrheitsaktionär abgegeben und nicht von den Minderheitsaktionären verursacht wurde, entscheidend ist, ob der Betafaktor durch dieses Pflichtangebot soweit beeinflusst wurde, dass er nicht mehr aussagekräftig ist und verwendet werden kann. Dies aber ist wie ausgeführt schlüssig dargelegt.

Dass der unternehmenseigene Betafaktor der TDS nicht herangezogen wurde, ist mithin im Ergebnis nicht zu beanstanden. Dies beruht auf anerkannten Methoden zur Ermittlung des Betafaktors sowie zur Überprüfung der statistischen Relevanz und ist gestützt durch die konkrete Entwicklung des Börsenkurses und des Betafaktors der TDS ab Bekanntgabe des Übernahmeangebots.

Die Ermittlung des Betafaktors von 0,8 auf Grundlage einer Peer Group durch begegnet keinen Bedenken. Die Auswahl der Vergleichsgruppe und die Herleitung des Betafaktors hieraus ist von schlüssig dargelegt und von der Antragsgegnerin

ausführlich erläutert (Schriftsatz vom 9. April 2009, Seite 92 ff.) Dies wird von den Antragstellern in der Beschwerdeinstanz auch nicht mehr angegriffen. Der von ermittelte Wert wird von den eigenen Ermittlungen des sachverständigen Prüfers bestätigt, der hierbei ausweislich seines Berichts (Seite 24, Bl. 932) sowie der mündlichen Erläuterungen in der erstinstanzlichen Verhandlung (Bl. 1182) auf solche börsennotierten Vergleichsunternehmen abgestellt hat, die auf Grund ihrer Geschäftstätigkeit in engem Wettbewerb zur TDS stehen, und zu demselben Ergebnis kam.

Bestätigt wird der hierdurch gefundene Wert auch durch die Ausführungen des sachverständigen Prüfers in der erstinstanzlichen mündlichen Verhandlung zu dem unternehmensspezifischen Risiko der TDS (Protokoll Seite 11 f., Bl. 1192). Insoweit wird auf die im Beschwerdeverfahren nicht angegriffenen Ausführungen des Landgerichts verwiesen (S. 23f. des Beschlusses).

Im Ergebnis ist die Verwendung eines Betafaktors von 0,8 (unverschuldet) im Rahmen der Schätzung des Unternehmenswertes somit nicht zu beanstanden.

(3)

Der Senat legt seiner Schätzung weiter den von angesetzt, von dem sachverständigen Prüfer bestätigten und von dem Landgericht zu Grunde gelegten Wachstumsabschlag für die ewige Rente in Höhe von 1,5 % zu Grunde. Die Ermittlung des Wachstumsabschlags durch beruht auf anerkannten Methoden und einer schlüssigen und nachvollziehbaren Anwendung für den konkreten Fall der TDS, so dass der Senat mit dem Bewertungsgutachten und dem Bericht des sachverständigen Prüfers ausreichende Grundlagen für die Schätzung hat.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren (vgl. OLG Stuttgart, AG 2012, 839, juris Rz. 189 m.w.N.). Der Wachstumsabschlag dient demnach der

Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente.

Die von zur Berücksichtigung des Wachstums angewandte Methodik ist allgemein anerkannt und entspricht den Empfehlungen des IDW S 1 2008 (Rz. 94 ff.). Danach wird in der Detailplanungsphase das Wachstum regelmäßig – so auch hier (vgl. Gutachten, Seite 50) – direkt in der Unternehmensplanung berücksichtigt und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. In der ewigen Rente dagegen wird bei Ermittlung der Jahresüberschüsse von einem konstanten nachhaltig zu erzielenden Ergebnis ausgegangen. Die Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung erfolgt – wie auch in dem Gutachten von - über einen Abschlag von dem Kapitalisierungszinssatz.

Nach IDW S 1 2008 (Rz. 95 f.) können nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen (Absatzausweitungen oder –einbrüche, Kosteneinsparungen) Ursachen für Veränderungen der nominalen finanziellen Überschüsse sein. Die erwartete Geldentwertungsrate könne daher nur ein erster Anhaltspunkt für die Schätzung der finanziellen Überschüsse sein. Die Preissteigerungen, denen sich das Unternehmen gegenüber sieht, könnten von der Geldentwertungsrate abweichen. Zudem könne nicht ohne weiteres unterstellt werden, dass diese Preissteigerungen voll auf die Kunden überwältigt werden könnten.

Das Bewertungsgutachten von sowie die dieses bestätigenden Ausführungen des sachverständigen Prüfers bieten eine hinreichende Grundlage dafür, dass der Senat den dort angesetzten Wachstumsabschlag von 1,5 % seiner Schätzung des Unternehmenswertes zu Grunde legen kann.

hat den Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,5 % ausgehend von dem durchschnittlichen Preisindex für Lebenshaltung für einen Dreijahreszeitraum vor dem Bewertungsstichtag begründet. Dieser betrage 1,91 %, was schlüssig dargelegt und in der Beschwerdeinstanz nicht mehr angegriffen wird. hat weiter darauf abgestellt, dass nach einer Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % - 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate betrage,

woraus sich bei einer Inflationsrate von ca. 2 % eine Wachstumsrate von 0,9 %- 1 % ergebe. Angesichts des zum Bewertungsstichtag hohen Wachstumspotenzials der Geschäftsbereiche HR Services&Solutions und IT Consulting schätzt ' für TDS einen höheren Wachstumsabschlag von 1,5 %, wobei ' davon ausgeht, dass sich die in den letzten Jahren der Detailplanungsphase beobachteten (hohen) Wachstumsraten langfristig dem gesamtwirtschaftlichen Gewinnwachstum annähern werden (-Gutachten Seite 51).

Der sachverständige Prüfer hält den Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,5 % für sachgerecht und angemessen.

Die Ausführungen von ' und dem sachverständigen Prüfer sind in sich schlüssig und korrespondieren – soweit sie nicht speziell auf TDS zugeschnitten sind – mit den in der Wissenschaft und Rechtsprechung zur Ermittlung des Wachstumsabschlags üblicherweise herangezogenen Grundsätzen und die Ermittlung entspricht dem von IDW empfohlenen Vorgehen. Der Wachstumsabschlag ist zwar immer konkret für das bewertete Unternehmen zu bemessen, was ' auch beachtet hat. Dennoch geben die üblicherweise angesetzten Wachstumsabschläge zumindest einen Hinweis auf die Größenordnung der Wachstumsabschläge, die anerkannt und gebräuchlich sind. Daraus ergibt sich, dass ein Wachstumsabschlag oberhalb der Inflationsrate, wie er von einigen Antragsstellern grundsätzlich gefordert wird, in der Praxis und Wissenschaft kaum angesetzt wird, vielmehr dieser regelmäßig unterhalb der Inflationsrate bleibt. Der angesetzte Wachstumsabschlag liegt eher im oberen Bereich der in jüngerer Zeit in Spruchverfahren angesetzten Wachstumsabschläge (vgl. OLG Stuttgart, AG 2012, 839, juris Rz. 188: 1 %; OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 432: 1 %; OLG Düsseldorf, AG 2012, 797, juris Rz. 67: 1 %), was sich für die Antragsteller günstig auswirkt und von ' nachvollziehbar mit den hohen Wachstumsraten von TDS vor Beginn der ewigen Rente begründet wird. Der Ansatz eines Wachstumsabschlag in der Größenordnung der Rechtsprechung und regelmäßig unterhalb der Inflationsrate wird auch in weiten Teilen der Fachliteratur nicht kritisiert (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rz. 930 ff.; WP-Handbuch 2008 Band II, Tz. 479; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1020; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, in Peemüller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5.Aufl., S. 449).

Dem gegenüber vermögen die Einwendungen der Antragsteller den Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,5 % im Rahmen der gerichtlichen Schätzung nicht in Frage zu stellen.

Der Wachstumsabschlag muss entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht zwingend (mindestens) in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate angesetzt werden. Denn der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotential (IDW S 1 2008, Rz. 96; vgl. auch OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 433; OLG Stuttgart AG 2012, 839, juris Rz. 192). Von diesen Grundsätzen sind – wie oben bereits dargestellt – auch und der sachverständige Prüfer ausgegangen.

Die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate ist nicht deswegen per se völlig unplausibel, wie die Antragsteller 1 und 43 sowie 51 meinen, weil sie fingiere, dass die Unternehmen damit „schrumpfen“. Dies trifft bereits deswegen nicht zu, weil ein Wachstumsabschlag von 1,5 % keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende Erträge repräsentiert (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11, juris Rz. 445).

Auch die Einwendungen gegen die Annahme von , wonach in der Vergangenheit das Gewinnwachstum der Unternehmen im Durchschnitt die Inflationsrate nicht erreichte, sind nicht geeignet, das von gefundene und von dem sachverständigen Prüfer bestätigte Ergebnis als ungeeignet zur Schätzung des Unternehmenswertes erscheinen zu lassen. Die Auffassung von und dem sachverständigen Prüfer ist verbreitet und durch empirische Studien gestützt. In diesem Zusammenhang kann dahinstehen, dass einzelne wirtschaftswissenschaftliche Untersuchungen des historischen Gewinnwachstums deutscher Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit zu dem Ergebnis kommen, dass die Unternehmensgewinne in der Vergangenheit stärker gestiegen seien als die Inflation (vgl. etwa die von einigen Antragstellern zitierte Studie von Knoll/Sedlacek, ZSteu 2008, 135 ff.). Denn eine gefestigte Auffassung dazu ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur nicht ersichtlich (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 448 sowie eingehend OLG Stuttgart, AG 2011, 795,

juris Rz. 279 m.w.N.). Ein allgemein bekanntes Wissen, dass die Steigerung der Unternehmergewinne regelmäßig die Inflation mindestens ausgleiche, vermag der Senat im Gegensatz zu einigen Antragstellern nicht festzustellen; insbesondere genügen hierzu die pauschalen Behauptungen und Plausibilitätserwägungen der Antragsteller Ziff. 1 und 43 (Bl. 1348 ff.) nicht, um das empirisch gewonnene Ergebnis, auf das sich das Gutachten von ' stützt, für unanwendbar zu halten. Vor diesem Hintergrund besteht für den Senat kein Anlass, von den übereinstimmenden Annahmen der Bewertungsprüfer und des sachverständigen Prüfers abzuweichen.

Auch die Berücksichtigung der von den Antragstellern 1, 27, 28, 30 und 43 angeführten Studie der Europäischen Zentralbank („Beziehung zwischen dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen und dem Wachstum der Gesamtwirtschaft“, Monatsberichte der EZB 09/2007, S. 47 ff.; Bl. 1354) ergibt nichts anderes. Zwar findet sich dort für den Euroraum die Feststellung, dass von 1974 bis 2004 die Unternehmensgewinne stärker gestiegen seien als das Bruttoinlandsprodukt. Dieses Ergebnis wird von der Studie aber selbst relativiert. Neben dem Umstand, dass große Teile der Unternehmensgewinne durch Tätigkeiten in anderen Volkswirtschaften erzielt wurden, wird insbesondere darauf hingewiesen, dass die Zusammensetzung der Gruppe der Unternehmen im Untersuchungszeitraum mit der Änderung der Zusammensetzung der Aktienindizes gewechselt hat, so dass Rückschlüsse auf die langfristige Gewinnentwicklung allenfalls sehr bedingt möglich sind (vgl. OLG Stuttgart, AG 2012, 839, juris Rz. 196 m.w.N.).

Die Annahme eines Wachstumsabschlags von 1,5 % steht entgegen der Auffassung der Antragsteller 1 und 43 (Bl. 1349) und 45 (Bl. 570, 1368) auch nicht im Widerspruch zu einer Marktrisikoprämie von 4,5 %. Die Marktrisikoprämie stellt die langjährige Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) dar. Der Wachstumsabschlag betrifft dagegen das nachhaltige Wachstum der Unternehmenserträge in der ewigen Rente. Die Annahme eines Wachstums unterhalb der Inflationsrate in der ewigen Rente steht nicht im Widerspruch zu der Annahme, dass die Rendite von Aktien die Rendite von öffentlichen Anleihen übersteigt.

Letztlich steht auch die Annahme hoher Wachstumsraten in der Detailplanungsphase (durchschnittliches Umsatzwachstum von 8,9 %, vgl. Gutachten Sachverständiger

Prüfer Seite 17) einem Wachstumsabschlag von 1,5 % nicht entgegen. Die Wachstumsraten in der Detailplanungsphase können nicht in die Zeit der ewigen Rente fortgeschrieben werden, weil ein fortgesetztes konstantes Wachstum in dieser Höhe nicht realistisch ist (vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2. Aufl., S. 414). Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund der von [] angesprochenen (Seite 51 des Gutachtens) und von dem sachverständigen Prüfer in der erstinstanzlichen mündlichen Verhandlung ausführlich dargelegten Wettbewerbssituation der TDS (vgl. Protokoll vom 21.04.2010, Bl. 1192).

Der angesetzte Wachstumsabschlag ist auch unter Berücksichtigung der zugleich in der ewigen Rente angesetzten Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums ([] -Gutachten Seite 37 und 52) taugliche Grundlage der Schätzung des Senats. Die Thesaurierung wurde nach den Angaben von [] zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums angesetzt. Sie sei aus bewertungstechnischen Gründen notwendig zur Sicherung der Eigenkapitalquote. Diese Begründung ist nachvollziehbar, wenn auch letztlich hierdurch faktisch das im Zeitraum der ewigen Rente angenommene Wachstum insoweit relativiert wird, als zur Generierung des Wachstums Teile der Überschüsse verwendet werden.

Im Ergebnis bieten die von [] ermittelten und von dem sachverständigen Prüfer bestätigten Kapitalisierungssätze somit eine sachgerechte und nicht zu beanstandende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes und können deshalb zu dieser Schätzung herangezogen werden.

cc.

Dem Barwert der künftigen Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens zum 29.02.2008 sind Sonderwerte hinzuzurechnen bzw. abzuziehen. Hierzu gehören zum einen das nicht betriebsnotwendige Vermögen (hierzu unter 1.) und zum anderen die noch nicht verfallenen Aktienoptionen (hierzu unter 2.)

(1).

In den Ertragswert fließt nur das betriebsnotwendige Vermögen ein. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als

Sonderwert hinzuzurechnen (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2009, Rz. 302 und 1023 ff.).

Betriebsnotwendig sind die Vermögensgegenstände, die das Unternehmen benötigt, um Überschüsse zu erzielen. Nicht betriebsnotwendig sind Gegenstände, die sich veräußern lassen, ohne die Ziele des Unternehmens und den Überschusswert wesentlich zu ändern (vgl. Großfeld, a.a.O., Rz. 1023 f.; IDW S 1 2008, Rz. 59 ff.).

Die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände einschließlich der dazugehörigen Schulden sind unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung und unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel gesondert zu bewerten. Sofern der Liquidationswert dieser Vermögensgegenstände unter Berücksichtigung der steuerlichen Auswirkungen einer Veräußerung den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse bei Verbleib in dem Unternehmen übersteigt, stellt nicht die anderenfalls zu unterstellende Fortführung der bisherigen Nutzung, sondern die Liquidation die vorteilhaftere Verwertung dar, so dass dann der Liquidationswert dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzufügen ist (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 60). Dabei sind allerdings die Kosten der Liquidation zu berücksichtigen sowie etwaige Schulden. Zudem ist das Ergebnis des Unternehmens um die Ergebnisbeiträge aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zu bereinigen (vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2. Aufl. 2010, S. 152).

Grundstücke und Gebäude, die der betrieblichen Leistungserstellung dienen und tatsächlich hierfür genutzt werden, sind betriebsnotwendig. Nicht betriebsnotwendig sind Grundstücke und Gebäude, die zum Bewertungsstichtag aufgrund technologischer oder wirtschaftlicher Überlegungen zukünftig nicht mehr für den betrieblichen Leistungserstellungsprozess benötigt werden (vgl. Paul in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2002, 4. Kapitel Rz. 920). Nicht mehr benötigte Reservegrundstücke sind neutrales Vermögen, sofern es sich nicht um eine betriebsnotwendige Reserve handelt (vgl. Großfeld, a.a.O., Rz. 1028 f.).

hat zum einen verschiedene Grundstücke in Hanau und Neckarsulm, die vermietet werden, als Sonderwerte berücksichtigt und mit dem von der

ermittelten

Verkehrswert angesetzt (Seite 53 f. des Gutachtens). Der sachverständige Prüfer hat deren Wertansatz entsprechend den Verkehrswertgutachten für sachgerecht gehalten und zusätzlich darauf hingewiesen, dass die Verkehrswertgutachten aus dem Jahr 2006 stammen würden und eine zum 31.10.2007 für Zwecke der IFRS-Bilanzierung vorgenommene Marktbewertung der Grundstücke zu einem um 239.000 Euro geringeren Wertansatz geführt habe (Bericht sachverständiger Prüfer Seite 26).

Es bestehen keine Bedenken dagegen, der gerichtlichen Schätzung des Unternehmenswertes die von angesetzten Verkehrswerte der Grundstücke zu Grunde zu legen. Jedenfalls durch den Vortrag der Antragsgegnerin in ihren Schriftsätzen vom 09.04.2009 (Bl. 714, 822) und vom 09.04.2010 (Bl. 1165, 1178) ist hinreichend klar, um welche Grundstücke es sich handelt und auf welcher Grundlage die von eingestellten Verkehrswerte beruhen. Die Antragsgegnerin hat insbesondere dargelegt, dass es sich um ein 7-geschossiges Wohn- und Geschäftshaus aus dem Jahr 1986 mit 1.936 qm Grundstücksfläche in Hanau und ein 1984/85 erbautes Gebäude mit einer Laden- und einer Büroeinheit und 896 qm Grundstücksfläche in Neckarsulm handelt, diese Objekte vermietet waren und keine Absicht bestand, diese von TDS selbst zu nutzen, weshalb sie als nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt wurden. Der erstinstanzliche Einwand einiger Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, dass die Angaben zu den nicht betriebsnotwendigen Grundstücken und deren Bewertung zu gering seien, um überprüft werden zu können, ist damit auch ausgeräumt und wird von den Antragstellern in der Beschwerdeinstanz nicht mehr vorgebracht. Soweit der Vertreter der außenstehenden Aktionäre im Beschwerdeverfahren unter Bezug auf seinen erstinstanzlichen Vortrag einwendet, dass die Angaben zu den Grundstücksgrößen fehlten und die Angaben zu den Grundstücken in dem Gutachten von nicht ausreichend seien (Bl. 1396), ist dieser Vortrag durch die erstinstanzlichen Konkretisierungen seitens der Antragsgegnerin sowie die weiteren Konkretisierungen in der Beschwerdeerwiderung vom 06.05.2011 (Bl. 1397, 1423) überholt.

Die Zuordnung dieser Grundstücke zu dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen ist angesichts der unstreitigen Angaben der Antragsgegnerin, dass diese Grundstücke vermietet seien und nicht zu Betriebszwecken genutzt werden, nach obiger Definition zutreffend.

Auch der Wertansatz in dem -Gutachten für die ihrem gesamten Umfang nach nur geringfügigen sonstigen Beteiligungen der TDS, der von dem sachverständigen Prüfer bestätigt wird, kann der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden. Das Gutachten von erläutert deren Qualifizierung als nicht betriebsnotwendig schlüssig und nachvollziehbar und der Senat sieht keinen Anlass, die vorgenommene Bewertung mit dem Buchwert oder dem anteiligen Eigenkapital zu beanstanden. Die Berücksichtigung und Bewertung der sonstigen Beteiligungen der TDS wurde erstinstanzlich nur von wenigen Antragstellern in Frage gestellt, in der Beschwerdeinstanz wird sie nicht mehr angegriffen.

(2)

Der von als Sonderwert berücksichtigte Verwässerungseffekt aus Aktienoptionen, der in Höhe von 33.000 Euro zu einer Verminderung des Unternehmenswertes führte, kann der Schätzung des Senats zu Grunde gelegt werden. Dieser wird von den Antragstellern auch nicht in Frage gestellt.

Insgesamt kann somit der gerichtlichen Schätzung ein Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode in Höhe des von ermittelten, von dem sachverständigen Prüfer bestätigten und von dem Landgericht zu Grunde gelegten Betrags von 91.385 TEUR zu Grunde gelegt werden. Daraus ergibt sich ein Wert je Aktie zum 29.02.2008 von 3,13 Euro, was dem Abfindungsangebot entspricht.

b.

Auch eine Betrachtung des Börsenkurses ergibt keine Zweifel an der Angemessenheit der angebotenen Abfindung. Es bedarf jeweils einer Überprüfung der Rahmenbedingungen im Einzelfall, ob eine Schätzung des Anteilswertes auch auf der Grundlage eines validen Börsenkurses der Aktie erfolgen kann. Ob die Voraussetzungen hierfür in dem hier zu entscheidenden Fall vorliegen, kann dahinstehen, da jedenfalls eine solche Wertermittlung nicht zur Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung führen würde, da der insoweit maßgebliche (vgl. BGH, ZIP 2010, 1487, juris Rz. 10 - „Stollwerck“), nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme - hier: des Beherrschungsvertrags - mit 2,82 Euro unter dem

angebotenen Betrag von 3,13 Euro liegt (vgl. Beschluss des LG, Seite 9).

Zwar ist der Börsenwert im Einzelfall entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (BGH, ZIP 2010, 1487, juris Rz. 29). Diese Voraussetzungen sind hier jedoch nicht erfüllt, da zwischen der ad hoc Mitteilung am 24.10.2007 (LGB 7) und dem zustimmenden Beschluss der Hauptversammlung vom 29.02.2008 nur knapp über 4 Monate liegen. Als üblich ist im Hinblick auf den Aufwand für Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung jedenfalls noch ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten anzusehen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 468 m.w.N.). Der Bundesgerichtshof hat erst bei einem Zeitraum von 7 ½ Monaten eine Anpassung für erforderlich gehalten (BGH, ZIP 2010, 1487, juris Rz. 29).

4.

Auch der garantierte Ausgleich war angemessen.

Nach § 304 Abs. 1 Satz 2 AktG muss ein Beherrschungsvertrag, wenn die Gesellschaft nicht auch zur Abführung ihres ganzen Gewinns verpflichtet ist, den außenstehenden Aktionären einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil nach der für die Ausgleichszahlung bestimmten Höhe garantieren. Nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Das Gericht hat dann im Spruchverfahren einen angemessenen Ausgleich festzusetzen, wenn der im Vertrag bestimmte Ausgleich nicht angemessen ist, § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG.

Nach § 3 des Beherrschungsvertrags garantiert die Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären einen Ausgleich von 0,30 Euro brutto je Stückaktie abzüglich eines Betrags für Körperschaftssteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem

jeweils für das betreffende Jahr geltenden Satz, wobei dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenen anteiligen Ausgleich von 0,27 Euro je Aktie aus mit deutscher Körperschaftssteuer belasteten Gewinnen zu berechnen ist. Zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses betrug der Ausgleich damit netto 0,26 Euro je Aktie.

hat diesen Betrag ausgehend von dem nach obigen Grundsätzen ermittelten Ertragswert der Gesellschaft unter Berücksichtigung des betriebsnotwendigen Vermögens berechnet. Dabei wurde die Ausgleichszahlung durch Verzinsung des Unternehmenswerts je Aktie zum 01.04.2008 mit dem Mittelwert von 5,95 % aus Basiszinssatz nach persönlicher Ertragssteuer (3,50%) und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz (8,40%) ermittelt. Diese Berechnung führt zu einem jährlichen Ausgleich von 0,19 Euro zuzüglich typisierter Einkommenssteuer (26,375 %), mithin zu einem jährlichen Nettoausgleich von 0,26 Euro. Daraus berechnet einen Bruttoausgleich von 0,30 Euro.

Der sachverständige Prüfer hält die Berechnung des Ausgleichs für zutreffend. Insbesondere sei der hälftige Risikozuschlag unter Abwägung der relativen Sicherheit der Ausgleichszahlung während der Dauer des Beherrschungsvertrags einerseits und dem Kündigungs- sowie Ausfallrisiko der andererseits angemessen. Die Berechnung, auch die Herleitung des Bruttoausgleichs aus dem Nettoausgleich, hat der sachverständige Prüfer nachgeprüft und für zutreffend erklärt.

Gegen die Berechnung des Ausgleichs bestehen keine Bedenken.

Der Ausgleich ersetzt im Gegensatz zur Abfindung nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern nur die Dividende (vgl. BGHZ 166, 195, juris Rz. 11). Maßgeblich für seine Berechnung ist der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten je Aktionär zur Verteilung ergebende Gewinn, den die Gesellschaft als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (vgl. BGHZ 156, 57, juris Rz. 12, „Ytong“). Auch insoweit sind somit Prognosen über eine künftige Entwicklung entscheidend, die naturgemäß noch nicht feststehen und damit mit Unsicherheiten behaftet sind. Ein absolut zutreffender Ausgleichsbetrag existiert deshalb nicht, vielmehr kann auch dieser nur im Wege der Schätzung ermittelt werden. Angesichts seiner theoretischen Ableitung aus den

künftigen Ertragserwartungen der Gesellschaft kann der Ausgleichsbetrag praktisch durch Verrentung des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes errechnet werden (vgl. BGHZ 156, 57, juris Rz. 14 „Ytong“; OLG München, AG 2008, 28, juris Rz. 49; OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883, juris Rz. 116).

Der Ausgangswert für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags wurde von entsprechend der anerkannten und gebräuchlichen Vorgehensweise aus dem im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert der TDS abgeleitet. In Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGHZ 156, 57 „Ytong“) wird der voraussichtliche durchschnittliche Bruttoanteil ermittelt, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Größe abzusetzen ist. Es begegnet dabei keinen Bedenken, dass zum einen für die Berechnung des Ausgleichs zunächst der Ertragswert verwendet wurde, der unter Berücksichtigung der Körperschaftsteuerbelastung des Unternehmens und der typisierten persönlichen Ertragsteuer der Anteilseigner als Nachsteuerwert ermittelt wurde, und zum anderen für die Verrentung auf Nachsteuerzinssätze abgestellt wurde. Nach der Verrentung dieses Nachsteuerwertes mit Nachsteuerzinssätzen wurde zur Ermittlung des festzusetzenden Bruttoausgleichsbetrags die Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet. Dieses Vorgehen ist nicht zu beanstanden und ermöglicht es, eine vollständige Neuberechnung des Unternehmenswertes zu vermeiden und statt dessen auf das Ergebnis der obigen Nachsteuerwertermittlung zurückzugreifen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 486, 506).

Keine Bedenken bestehen auch gegen die Höhe des Verrentungzinssatzes. Die Verwendung eines Mischzinssatzes aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz ist in der Fachwissenschaft gebräuchlich und anerkannt, wenn auch nicht unumstritten, und in der Rechtsprechung anerkannt. Hiermit wird der für den garantierten Ausgleichsbetrag abweichenden Risikostruktur Rechnung getragen: Das Risiko des garantierten Ausgleichs liegt unter dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungsvertrags wieder auflebt. Möglicherweise besteht danach auch eine andere Risikostruktur als zum Bewertungsstichtag. Damit wird es gerechtfertigt, einen über dem quasi risikolosen Basiszinssatz, aber unter dem risikobehafteten vollen Kapitalisierungszinssatz liegenden Verrentungzinssatz anzuwenden (vgl. ausführlich

OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 494 ff.; OLG München AG 2008, 28, juris Rz. 52; OLG Düsseldorf, I-26 W 8/06 AktE, juris Rz. 63; Maul, DB 2002, 1423, 1525; zur Verbreitung in der Praxis, selbst aber kritisch Knoll, ZSteu 2007, 166, 168; Popp, WPg 2008, 23, 31 ff).

Der Senat teilt nicht die Auffassung des Antragstellers Ziff. 45 (insbesondere Bl. 1088 ff.), dass § 304 Abs. 1 AktG die Verrentung mit dem vollen Kapitalisierungszinssatz gebieten würde. Der Ausgleich soll gewährleisten, dass die Anteilseigner insgesamt Zahlungen in Höhe der ohne den Beherrschungsvertrag voraussichtlich anfallenden Dividende erhalten. Die Höhe der Dividende ist von der Entwicklung der Erträge abhängig und damit risikobehaftet, was im Rahmen der Unternehmensbewertung mittels des Kapitalisierungszinssatzes dargestellt ist. Da der Ausgleichsbetrag garantiert ist und durch die Verlustübernahme nach § 302 AktG sogar abgesichert ist, besteht ein geringeres Risiko als hinsichtlich der Dividende bestanden hätte. Der Ausgleichsbetrag fließt den Aktionären somit kontinuierlich und verlässlich zu, während die Dividende sich auch deutlich verringern oder ausbleiben kann. Deshalb führte auf längere Sicht die Verrentung des risikoarmen Ausgleichs mit dem vollen Kapitalisierungszinssatz zu einem voraussichtlich höheren Ergebnis als die Anteilseigner bei Erhalt der Dividende ohne den Beherrschungsvertrag erhalten hätten. Dem trägt die Verwendung eines Mischzinssatzes Rechnung.

Nicht zutreffend ist dagegen die Überlegung des Antragstellers Ziff. 45, dass das Risiko der künftigen Ertragschwankungen einseitig bei den Anteilseignern liege, weil die Anteilseigner bei einer Ertragssteigerung durch eine zu niedrige Ausgleichszahlung benachteiligt wären und sich nicht wehren könnten, während der Großaktionär bei einer Ertragsminderung den Beherrschungsvertrag kündigen und sich so von der Ausgleichszahlung befreien könnte (Bl. 1090). Der Ausgleich stellt nur eine Absicherung nach unten dar, während die Anteilseigner an Ertragssteigerungen in Form der ihnen zustehenden Dividende auch weiterhin teilnehmen, so dass keine einseitige Benachteiligung der Anteilseigner gegeben ist.

Der Anwendung eines Mischzinssatzes steht entgegen der Auffassung einiger Antragsteller auch die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in der „Ytong-Entscheidung“ (BGHZ 156, 57) nicht entgegen, da der Bundesgerichtshof in dieser

Entscheidung zwar den von dem dortigen Sachverständigen bei der Unternehmensbewertung verwendeten Verrentungszinssatz in Höhe des vollen Kapitalisierungszinssatzes übernommen hat, sich aber nicht mit der Frage der Höhe des Verrentungszinssatzes auseinandergesetzt hat (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 505; OLG München, AG 2008, 28, juris Rz. 52). Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs gebietet deshalb entgegen der Ansicht der Antragstellerin 30 und des Antragstellers 45 nicht den Ansatz des vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes als Verrentungszinssatz.

Ohne Erfolg beruft sich die Antragstellerin Ziff. 30 darauf, dass der Ausgleich nicht nur die Verzinsung zu gewähren habe, sondern auch das „infolge der Auspowerung verschwindende Eigenkapital“ zu ersetzen sei. Der Ausgleich ersetzt im Gegensatz zur Abfindung nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern nur die Dividende während der Dauer des Beherrschungsvertrags (vgl. BGHZ 166, 195, juris Rz. 11). Dem kommt ein Ausgleich auf Grundlage eines Mischzinssatzes nach. Die allgemeinen Erwägungen der Antragstellerin Ziff. 30 zu nachteiligen Weisungen und einer üblicherweise folgenden Vermögenslosigkeit der beherrschten Gesellschaft ändern hieran nichts. Der Ausgleichsanspruch schützt nicht vor einer „Auszehrung“ der Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens; nach Beendigung des Unternehmensvertrages kann der außenstehende Aktionär auf die geringeren Erträge des „ausgezehrten“ Unternehmens verwiesen werden (OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rz. 504). Zutreffend hat die Antragsgegnerin zudem auf die Besonderheit des Beherrschungsvertrags in § 4 Abs. 7 hingewiesen, dass im Falle einer Kündigung durch die Antragsgegnerin jeder Aktionär seine Aktien gegen Zahlung der im Beherrschungsvertrag vorgesehenen Abfindung an die Antragsgegnerin veräußern kann. Hierdurch sind die Aktionäre zusätzlich vor der von der Antragstellerin Ziff. 30 befürchteten Auszehrung während der Dauer des Beherrschungsvertrags geschützt.

IV.

1.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens hat nach § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG die Antragsgegnerin zu tragen. Eine Billigkeitsentscheidung gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG zulasten der Antragsteller kommt nicht in Betracht. Hiernach können zwar die

Gerichtskosten einem Antragsteller ausnahmsweise auferlegt werden, wenn sein Rechtsmittel bei einer Beurteilung ex ante offensichtlich von vornherein ohne Erfolgsaussichten war (vgl. BGH NZG 2012, 191, juris Rz. 23). Diese Voraussetzungen liegen aber nicht vor.

Eine Verpflichtung der Antragsgegnerin zur Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller scheidet aus. Vor dem Hintergrund der Unbegründetheit der sofortigen Beschwerden entspräche es nicht der Billigkeit, die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller gem. § 15 Abs. 4 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

Ebenso wenig sind allerdings die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin den Antragstellern aufzuerlegen, da eine Erstattung der Kosten des Antragsgegners in § 15 SpruchG nicht vorgesehen ist und § 15 Abs. 4 SpruchG die Kostenerstattung für die außergerichtlichen Kosten abschließend regelt (vgl. BGH, NZG 2012, 191 Rz. 11 ff.).

2.

Da gegenüber der angebotenen Abfindung kein zusätzlicher Betrag festgesetzt wird, ist der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens mit 200.000 Euro anzusetzen (§ 15 Abs. 1 SpruchG).

3.

Eine mündliche Verhandlung war nicht veranlasst.

Nach § 8 Abs. 1 Satz 1 SpruchG ist zwar im Regelfall, jedoch nicht zwingend eine mündliche Verhandlung durchzuführen. Letzteres gilt insbesondere dann, wenn - wie hier - bereits vor dem Landgericht eine mündliche Verhandlung stattfand (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 4. Mai 2011 - 20 W 11/08, juris Rz. 238; Wilske in Kölner Komm.z.SpruchG, § 12 Rz. 34 m.w.N. zur Rspr. des EGMR) und allein über schriftsätzlich ausführlich erörterte Rechtsfragen zu entscheiden ist (vgl. OLG Zweibrücken, NZG 2004, 872, 874; Wilske in Kölner Komm.z.SpruchG, aaO).

Hier wurde erstinstanzlich mündlich verhandelt und dabei der sachverständige Prüfer angehört. Die Beteiligten hatten Gelegenheit, Fragen zu stellen. Der von dem

Gesetzgeber vorgesehenen Funktion der mündlichen Verhandlung, den Verfahrensbeteiligten die Möglichkeit zur Befragung des sachverständigen Prüfers zu geben (vgl. BT-Drucks. 15/371, S. 15 unter Hinweis auf BVerfG, NJW 1998, 2273 f.), ist somit Genüge getan. Auch ansonsten sieht der Senat keine Veranlassung für eine mündliche Verhandlung in der Beschwerdeinstanz. Die für die Entscheidung relevanten Aspekte waren im Wesentlichen bereits Gegenstand des erstinstanzlichen Verfahrens. Der Senat folgt im Ergebnis der Entscheidung des Landgerichts und stützt seine Entscheidung unter Vertiefung der landgerichtlichen Argumentation nicht auf grundlegend neue Erwägungen und setzt sich dabei mit den im Wesentlichen auch bereits erstinstanzlich vorgetragenen schriftlichen Ausführungen der Beteiligten auseinander. Alle Beteiligten hatten umfassend Gelegenheit zur Stellungnahme und haben diese auch genutzt. Ein zusätzlicher Erkenntnisgewinn durch eine mündliche Verhandlung ist nicht zu erwarten. Angesichts dieser Umstände war eine mündliche Verhandlung nicht geboten.