

3-05 O 4/07

**LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN**  
**BESCHLUSS**

In den Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der  
Celanese AG

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
und die Handelsrichter und nach mündlicher Verhandlung am 27.5.2014  
am 27.5.2014 beschlossen:

**Die Anträge werden zurückgewiesen.**

**Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.**

**Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.**

**Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf EUR 200.000,-- festgesetzt.**

## I.

Die Celanese AG entstand im Jahre 1999 durch Abspaltung von der Hoechst AG und wurde am 22.10.1999 ins Handelsregister eingetragen. Seit dem 25.10.1999 wurde sie als eigenständige Aktiengesellschaft an der Börse gehandelt. Das Grundkapital belief sich im Jahre 2007 auf EUR 140.069.354,19 und war in 54.790.369 auf den Namen lautenden Stückaktien eingeteilt.

Mehrheitsaktionärin der Celanese AG war 2007 die Antragsgegnerin die

Bei dieser handelt es sich um eine im Jahre 2003 gegründete Kommanditgesellschaft, deren persönlich haftender Gesellschafter die mit einem gesetzlichen Haftungskapital von EUR 25.000 ist.

Am 22. Juni 2004 hatten die Celanese AG und die Antragsgegnerin unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der Antragsgegnerin einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen. Für die außenstehenden Aktionäre war ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 41,92 je Aktie und eine jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG in Höhe von netto EUR 2,89 Stammaktie (brutto EUR 3,27) vereinbart worden.

Diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag stimmten die Aktionäre der Celanese AG in der Hauptversammlung am 30./31.7.2004 zu; die Eintragung in das Handelsregister erfolgte am 2.8.2004.

Gegen die Zustimmung zum Vertragsschluss haben eine Vielzahl von Aktionären der Celanese AG Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage zum Landgericht Frankfurt am Main – 3-05 O 112/04 erhoben.

Noch bevor es zu einem Urteil kam, wurde in einer ordentlichen Hauptversammlung der Celanese AG am 19./20.5.2005 zur Zustimmung zu diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ein Bestätigungsbeschluss gefasst, woraus das Verfahren 3-05 O 112/04 ausgesetzt wurde und letztlich mit gerichtlichem Vergleich vom 6.3.2006 abgeschlossen wurde.

Die gegen den Bestätigungsbeschluss vom 19./20.2005 erhobenen Klagen wurden erstinstanzlich mit Urteil der Kammer vom 21.2.2006 zum Az. 3-05 71/05 abgewiesen.

In einem von Minderheitsaktionären der Celanese AG angestregten Spruchverfahren zur Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs zum Az. 3-05 O 169/04 hat die Kammer nach Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens mit Beschluss vom 28.1.2014 die Abfindung auf EUR 49,43 und den Ausgleich gem. § 304 AktG auf netto EUR 3,61 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) je Aktie der Celanese AG erhöht. Dieser Beschluss ist nach Einlegung von Rechtsmitteln noch nicht rechtskräftig.

Die Hauptversammlung der Celanese AG vom 30./31. Mai 2006 beschloss auf Verlangen der Antragsgegnerin gemäß § 327a AktG, die Aktien der übrigen Aktionäre der Celanese AG (Minderheitsaktionäre) auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 66,99 je Stückaktie zu übertragen. Die gegen diesen Beschluss erhobenen Klagen vor dem Landgericht Frankfurt am Main 3-5 O 62/06 wurden durch einen gerichtlichen Vergleich vom 22.12.2006 beendet, in dem neben weiteren Regelungen auch die Klagen im Verfahren 3-05 O 71/05 zurückgenommen wurden.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung für den Ausschluss als Aktionäre der Celanese AG. Sie tragen u. a. vor, die Prüfung durch den sachverständigen Prüfer sei nicht ordnungsgemäß erfolgt. Sie machen u. a. geltend, es sei zu Unrecht der Liquidations- und Substanzwert der Celanese AG nicht ermittelt worden. Die Ermittlung des Ertragswertes sei nicht ordnungsgemäß erfolgt, sondern die prognostizierten Ergebnisse in der Planung seien zu niedrig angesetzt worden, was sich auch in der Entschädigungszahlung für die Verlagerung des Ticono-Werks zeige. Die vorgenommen Erhöhung der Abschreibungen könne nicht den angenommenen Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Die angenommene Ausschüttungsquote sei unrealistisch.

Nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages sei die Celanese AG ausgeplündert worden, das Amerikageschäft sei ohne entsprechenden Gegenwert herausgelöst worden, bzw. sei ggf. nicht durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gedeckt gewesen.

Die Zinssätze des Kapitalisierungszinssatzes seien unzutreffend angesetzt worden, bzw. unzutreffend ermittelt worden.

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen bzw. Sonderwerte seien nicht ordnungsgemäß berücksichtigt worden. Zudem hätten Ansprüche gegen ehemalige Vorstandsmitglieder bzw.

gegen die Antragsgegnerin hier auch berücksichtigt werden müssen. Der heranzuziehende Börsenkurs sei unzutreffend ermittelt worden.

Wegen der weiteren Einwendungen wird auf die jeweiligen Antragschriften und die ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre verwiesen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz.

Der Ertragswert der Celanese AG sei im Übertragungsbericht zutreffend berücksichtigt worden. Eine Liquidation - oder Substanzwertermittlung sei nicht geboten gewesen, da dies nur erfolgen müsse, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ seien. Zudem habe eine überschlägige Ermittlung des Liquidationswertes ergeben, dass dieser unter dem Ertragswert liege. Die Planung selbst sei ordnungsgemäß erfolgt und nicht zu vorsichtig. Die Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß durchgeführt worden. Die Kapitalisierungszinsen seien angemessen und sachgerecht angesetzt worden. Bei der Ermittlung der Abfindung sei auf den durchschnittlichen Börsenkurs von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen. Der angesetzte Basiszins von 4 % sei zum Stichtag angemessen gewesen. Auch der Risikozuschlag sei aufgrund des ordnungsgemäß herangezogenen CAPM-Modells mit 5,5 % Marktrisikoprämie und einem periodenspezifischen Beta Faktor von 0,7 - 1,1 zutreffend ermittelt. Auch der Wachstumsabschlag sei mit 0,5 % zutreffend. Zu Recht sei eine Thesaurierung von 100 % angesetzt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend berücksichtigt worden. Schadensersatzansprüche der Celanese gegen ehemalige Vorstandsmitglieder oder die Antragsgegnerin gebe es nicht und seien daher auch nicht werterhöhend zu berücksichtigen.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrüge vom 21.6.2007 (Bl. 226 ff, Bd. LVIV) d. A.) sowie den ergänzenden Schriftsatz vom 26.6.2008 (Bl. 703 ff (Bd. LVVI) Bezug genommen.

## II.

Soweit die Anträge einzelner nicht mehr beteiligter Antragsteller nicht bereits rechtskräftig durch Beschluss vom 1.10.2007 Bl. 519 ff Bd. LVV) als unzulässig zurückgewiesen worden sind, sind die Anträge der noch verbliebenen Antragsteller zulässig, aber unbegründet.

Eine Erhöhung der beschlossenen Barabfindung von EUR 66,99 ist nicht vorzunehmen.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben nach §§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung, die ihnen eine volle wirtschaftliche Kompensation für den Verlust ihrer Beteiligung an dem Unternehmen verschafft (BVerfG, ZIP 2007, 1261; BGH, ZIP 2005, 2107 OLG Stuttgart Beschl. v. 8.7.2011 – 20 W 14/08 – BeckRS 2011, 18552 m.w.Nachw.). Das Gericht hat aber nach § 327f Satz 2 AktG nur dann eine (neue) angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung unangemessen ist.

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet. Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“). Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108; „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das (Verfassungs)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG NZG 2011, 86; Telekom/T-Online“; BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 – a.a.O.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 – BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2010, 274).

Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -) – von dem „richtigen“, „wahren“ oder „wirklichen Wert“ der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen

Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einem gerichtlich bestellten Prüfer untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Ausgleich führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -; KG WM 2011, 1705).

Solange allerdings sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen.

Jedoch ist die gerichtliche Überprüfung stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts. Dies beinhaltet aber ggf. auch abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses. Insoweit ist die gerichtliche Überprüfung nämlich stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 – a.a.O.).

Die Kammer hält es bei der gegebenen Sachlage – Bestehen eines ungekündigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zum Zeitpunkt der beschließenden Hauptversammlung - es vorliegend für sachgerecht, die Angemessenheit der Abfindung an der Kapitalisierung der in diesem Vertrag vereinbarten und durch Kammerbeschluss vom 28.1.2014 – 3- 05 O 169/04 - auf netto EUR 3,61 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag ohne Berücksichtigung persönlicher Steuern) erhöhten Ausgleichszahlung nach § 304 AktG zu orientieren.

Eine Anteilsbewertung aufgrund der Ertragswertmethode ist hier nicht sachgerecht. Die Minderheitsaktionäre hätten während der Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages unabhängig von der geschäftlichen Entwicklung zu keinem Zeitpunkt einen Anspruch auf mehr als die im Vertrag vereinbarte (bzw. die durch

Gerichtsbeschluss erhöhte) Ausgleichszahlung von EUR 3,61 (vor persönlichen Steuern) erhalten. Warum dies ohne den Ausschluss der Minderheitsaktionäre hätte anders sein sollen, - zumal eine Kündigung dieses Beherrschungsvertrages nicht im Raume stand- ist nicht erkennbar.

Beschränkt sich aber der Anspruch des außenstehenden Aktionärs, der sich gegen die Abfindung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entscheidet, nach Abschluss dieses Vertrages auf die Ausgleichszahlung als Garantiedividende gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG und verliert er aber durch einen nachfolgenden Squeeze-out während des noch bestehenden Vertrages mit seiner Aktionärsstellung diesen Anspruch auf den Ausgleich bzw. die Garantiedividende, ist bei der Bestimmung der ihm nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG zu gewährenden angemessenen Abfindung diese Garantiedividende anstelle einer geplanten Ausschüttung der Gesellschaft zu berücksichtigen (so bereits Kammerbeschlüsse vom 7.1.2006 – 3-05 O 75/03 - AG 2006, 757; 2.5.2006 – 3-05 O 160/04 – NZG 2007, 40; v. 22.4.2014 – 3-05 O 104/12; OLG Frankfurt Beschluss vom 07.06.2011 - 21 W 2/11- BeckRS 2011, 16994; OLG Stuttgart OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -; ; KG, NZG 2003, 644; Jonas in Festschrift Kruschwitz, 105, 112; Tebben, AG 2003, 600, 606; dagegen OLG Düsseldorf, BeckRS 2009, 87264; OLG München, OLGR 2007, 45).

Hier ist nämlich zu bedenken, dass sich die Bestimmung der dem Minderheitsaktionär für den Verlust seiner Beteiligung zu gewährenden vollen wirtschaftlichen Kompensation grundsätzlich an den Beträgen zu orientieren hat, die ihm Anteilseignern in der Zukunft zufließen. Unerheblich ist dabei, ob diese anhand künftig ausgeschütteter Unternehmenserträge - wie im Fall der Ertragswertermittlung oder anhand der dem Anteilseigner künftig zufließenden Garantiedividenden bemessen wird.

Darüber hinaus ist das herrschende Unternehmen infolge seiner Weisungsbefugnis in der Lage, die abhängige Gesellschaft ihrer Vermögenswerte weitgehend zu entkleiden oder sie vollständig in den Konzern einzubinden und ihr im Rahmen der von dem Konzern verfolgten Ziele eine bestimmte Funktion zuzuweisen, so dass es der beherrschten Gesellschaft ggf. nicht möglich ist, bei Beendigung des Unternehmensvertrags aus eigener Kraft fortzubestehen. Während des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages besteht daher für den Minderheitsaktionär das Risiko, dass sich der Wert seiner Beteiligung an dem beherrschten Unternehmen erheblich reduziert.

Ob hier eine Ausplünderung der Celanese AG durch die Antragsgegnerin vorgelegen hat und die Planung einseitig zu Lasten der Minderheitsaktionäre ausgelegt ist, wie es einige

Antragsteller vorbringen, kann daher dahin gestellt bleiben; jedenfalls hat sich die Antragsgegnerin durch die Ausgliederung des Amerikageschäfts nicht außerhalb ihrer Befugnisse aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und des Gesetzes bewegt. Nach der gesetzlichen Konzeption findet der Schutz der Minderheitsaktionäre bei für die Gesellschaft nachteiligen Weisungen (nur) über die Gewährung eines Ausgleichs nach § 304 AktG bei Verbleiben in der Gesellschaft oder einer Abfindung bei Ausscheiden statt. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sah hier dementsprechend sowohl einen festen jährlichen Ausgleich anstelle einer möglichen gewinnabhängigen Dividende als auch ein Ausscheiden gegen Abfindung vor. Zwar steht wegen der noch nicht erfolgten rechtskräftigen Beendigung des Spruchverfahrens über die Angemessenheit dieses Ausgleichs und der Abfindung deren jeweilige Höhe nicht abschließend fest, doch ist dies unerheblich, da etwaige Nachzahlungen bei einer gerichtlich vorgenommenen Erhöhung erfolgen müssten und die dann feststehende Abfindung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nach § 305 Abs. 4 S. 3 AktG noch angenommen werden könnte (was wirtschaftlich nur sinnvoll wäre, wenn diese über der Abfindung im vorliegenden Verfahren läge) ungeachtet des zwischenzeitlich erfolgten Ausschluss der Minderheitsaktionäre (BGH DSStR 2006, 1335; OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.02.2010 - 5 W 52/09 – AG 2010, 798 mWN).

Gerade diese Möglichkeit und des Stattfindens der Einflussnahme auf die Ertragssituation und Planung der Celanese AG durch die Antragsgegnerin macht deutlich, dass bei einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und anschließenden Ausschluss der Minderheitsaktionäre - wie vorliegend - die Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswert der zum Zeitpunkt des Stichtags beherrschten Gesellschaft regelmäßig nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre für die Ermittlung der Abfindung sein kann.

Die dagegen angeführten Argumente (vgl. Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327a AktG, S. 441 ff mit umfassender Darlegung zum Sach- und Streitstand) überzeugen jedenfalls hier nicht.

Zwar muss die Abfindung nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft berücksichtigen, so dass Ausgangspunkt der Wertermittlung der Unternehmenswert der Gesellschaft ist. Der Ausgleichsanspruch ist aber ein vermögensrechtlicher Aspekt des Aktieneigentums des außenstehenden Aktionärs (Jonas in Festschrift Kruschwitz, 105, 112.) Es greift auch die Berufung auf das Stichtagsprinzip jedenfalls bei in der hier gegebenen Sachlage nicht durch. Zwar sind für die Höhe der Abfindung im Rahmen des Squeeze-out nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am

30./31.5.2006 maßgeblich, welche den Übertragungsbeschluss gefasst hat, und nicht diejenigen zum Zeitpunkt des Zustandekommens des vorangegangenen Unternehmensvertrages.

Am 30./31.5.2006 hatten die Minderheitsaktionäre ohne den Ausschluss aber eine hinreichend gesicherte Erwartung, zumindest bis auf weiteres die jährliche Garantiedividende zu erhalten; dass diese Garantiedividende auf der Basis einer Unternehmensbewertung aus dem Jahr 2004 errechnet wurde, spielt keine Rolle.

Zwar ist einzuräumen, dass die Minderheitsaktionäre nicht darauf vertrauen durften, ihr Ausgleichsanspruch werde dauerhaft bestehen, weil Unternehmensverträge auch gegen den Willen der außenstehenden Aktionäre beendet werden können (Vgl. Riegger in Festschrift Priester, 661, 674 f). Konkrete Anhaltspunkte für eine solche Beendigung gab es aber zum 30./31.5.2006 nicht.

Unzutreffend ist der Einwand der Beteiligungswert müsse höher sein, weil andernfalls der Börsenkurs von dem Barwert der Ausgleichszahlungen nicht abweichen könne, zumal dieser vor der BaFin hier mit EUR 51,87 nach WpüG-AngVO festgestellt, d.h. erheblich unter den EUR 66,99 liegt. Diese Überlegung vermag nicht zu überzeugen, weil sie die Unsicherheit betreffend den Kapitalisierungszins vernachlässigt. Weder der Basiszins ist eindeutig bekannt noch das Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft. Hinzu kommt, dass auch die Dauer des Unternehmensvertrages - im Gegensatz zu der lediglich aus Vereinfachungsgründen regelmäßig getroffenen Annahme - häufig ungewiss ist. Folglich sind Schwankungen im Börsenkurs erklärbar, selbst wenn der Anteilswert durch den Barwert der Ausgleichszahlungen determiniert wird. Eine zwingende Identität zwischen dem Barwert der Ausgleichszahlung und der Höhe des Börsenkurses besteht mithin nicht. Zudem stellt aber die regelmäßig mit Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages zu beobachtende deutliche Schwankungsreduktion des Börsenkurses ein Argument für und nicht gegen die Bemessung der Abfindung anhand des Barwertes der Ausgleichszahlungen bzw. eines ggf. höheren Börsenkurses dar, weil dies den Reflex der hier vertretenen geänderten Wertermittlung der Aktie darstellt und mithin eine Bestätigung durch die Marktteilnehmer beinhaltet.

Ebenso führt der Hinweis nicht weiter, der Minderheitsaktionär sei trotz bestehendem Unternehmensvertrag weiterhin in vollem Umfang an dem beherrschten Unternehmen beteiligt. Denn diese rechtliche Position kann mittels Squeeze out dem Aktionär gegen seinen Willen entzogen werden. Zugleich geht es nur um den wirtschaftlichen Wert dieser Minderheitsbeteiligung, da aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages

keinerlei wesentlicher Einfluss auf das Unternehmen noch genommen werden kann. Dieser wird aber bestimmt durch die Zuflüsse, die dem Minderheitsaktionär aufgrund des Anteils erwachsen, nicht durch eine abstrakte, gleichsam aber nicht zu realisierende Anteilsposition am Gesamtunternehmen.

Nicht durchgreifend ist der Einwand, bei dem Abstellen auf die Ausgleichszahlungen handele es sich um einen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip, weil damit letztlich auf die Verhältnisse zur Zeit des Unternehmensvertrages abgestellt werde. Langfristige Verträge und deren Bedingungen gehören zwingend zu den Verhältnissen einer Gesellschaft zum Bewertungsstichtag und zwar unabhängig davon, ob die weiterhin gültigen Bedingungen in den Verträgen noch den jetzigen Umständen entsprechen.

Ferner vermag das Argument nicht zu überzeugen, es sei unangemessen, die Minderheitsaktionäre dauerhaft auf einen unter dem eigentlich von der beherrschten Gesellschaft erzielten Ertrag liegenden Betrag zu verweisen. Diese denkbare Möglichkeit ist nicht unangemessen, sondern Konsequenz aus der Risikotübernahme durch die herrschende Gesellschaft, die einen fixe Garantiedividende unabhängig von der konkreten Ertragslage der beherrschten Gesellschaft für die Dauer des Unternehmensvertrages verspricht.

Zu konstatieren ist zwar, dass ein zugunsten des herrschenden Unternehmens gespaltenes Risiko insoweit besteht, als dieses sich bei gleitender Kündigungsklausel nicht nur rechtlich, sondern - im Gegensatz zum beherrschten Unternehmen - auch faktisch von dauerhaft zu hohen Ausgleichszahlungen durch die Beendigung des Vertrages entledigen könnte. Hinzu kommt, dass nach der allgemeinen Lebenserfahrung die herrschende Gesellschaft während der Dauer des Beherrschungsvertrages regelmäßig von der Möglichkeit Gebrauch machen wird, das Vermögen der beherrschten Gesellschaft an sich zu ziehen (vgl. Popp, WPg 2006, 436, 442; vgl. auch Röhrich, ZHR 162 (1998), 249, 253), bzw. Konzernverluste - soweit steuerunschädlich - durch das Weisungsrecht in das beherrschte Unternehmen zu verlagern. Dieses gesplattene Risiko sind die Minderheitsaktionäre aber sehenden Auges eingegangen, als sie sich damals bei Abschluss des Unternehmensvertrages gegen die Abfindung und für einen Verbleib im beherrschten Unternehmen sowie damit verbunden für die garantierte Mindestdividende entschieden haben. Hieran müssen sie sich entsprechend im Rahmen des Squeeze out festhalten lassen. Wer sich für die Ausgleichszahlung entschieden hat, ist gehalten - wie allgemein im Wirtschaftsleben - nicht nur die damit verbundenen Chancen, sondern auch die korrespondierenden Risiken zu tragen (vgl. Popp, WPg 2006, 436, 443).

Schließlich stehen ebenfalls verfassungsrechtliche Erwägungen nicht entgegen. Art. 14 GG gebietet nur eine volle Entschädigung des Minderheitsaktionärs, d. h. diesem ist der volle Wert seiner Beteiligung auszugleichen. Dieser volle Wert ist aufgrund der fixen Ausgleichszahlung abgekoppelt von den konkreten Erträgen und Verlusten der Gesellschaft. Hinzu kommt, dass den Anforderungen aus Art. 14 Abs. 1 GG bereits bei dem Abschluss des Unternehmensvertrages Rechnung zu tragen war, der verfassungsrechtlichen Konstruktion entsprechend das Aktieneigentum an einer vertraglich beherrschten Gesellschaft ohnehin nicht als gleichwertig der zuvor bestehenden Eigentumsposition einzustufen ist. Andernfalls wäre die Belastung der Mehrheitsaktionärin mit der Verpflichtung zu Abfindung bzw. Ausgleich verfassungsrechtlich nur schwer zu rechtfertigen (vgl. OLG Frankfurt am Main Beschluss vom 07.06.2011 - 21 W 2/11 – BeckRS 2011, 16944-).

Die Frage, ob die angemessene Abfindung den Barwert der Garantiedividende entspricht und wie dieser vor dem Hintergrund der Möglichkeit der Beendigung des zugrundeliegenden Unternehmensvertrages zu berechnen ist, kann in diesem Verfahren allerdings im Ergebnis offen bleiben, da der Barwert der (erhöhten) Garantiedividende von EUR 3,61 aus dem Beherrschungsvertrag von 2004 selbst unter Zugrundelegung einer unbegrenzten Laufzeit unter dem maßgebenden Betrag von EUR 66,99 je Aktie liegt.

Diskontiert man die in den kommenden Jahren zu erwartenden Garantiedividende von netto EUR 3,61 jährlich beträgt der Wert jedenfalls – selbst bei einer für die Minderheitsaktionäre günstigsten Betrachtung wesentlich nicht mehr als EUR 66,99.

Der Kapitalisierungszins müsste hier nämlich signifikant unter 4,388 % liegen, um den Betrag von EUR 66,99 wesentlich zu übersteigen, wenn man persönliche Steuern mit 17,5 % (unter Beachtung des 2007 geltenden Steuerrechts) ansetzt, d.h. einen Nettoertrag von EUR 2,98 des Ausgleichs in die Berechnung einstellt.

Der feste Ausgleich ist zur Ermittlung des Barwerts der Garantiedividende zwar nicht mit den vollen Kapitalisierungszinssätzen vor persönlichen Steuern zu diskontieren, die zur Ermittlung des Barwerts der künftigen Erträge des Unternehmens der Celanese AG anzusetzen sind. Wird der Barwert des festen Ausgleichs berechnet, muss für die anzuwendenden Zinssätze aber dasselbe gelten, wie für die Errechnung des festen Ausgleichs durch Verrentung des Barwerts der künftigen Erträge des Unternehmens (vgl. Jonas in Festschrift Kruschwitz, 105, 113). Entgegen dem dortigen Vorschlag kann hier aber nicht auf den zur Ermittlung des festen Ausgleichs im Zuge des Abschlusses des

Beherrschungsvertrages verwendeten Zinssatz zurückgegriffen werden, da die maßgeblichen Bewertungsstichtage nicht eng aufeinander folgen, sondern erheblich auseinanderfallen.

Bei der Kapitalisierung wird üblicherweise ein Mischsatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Zinssatz angesetzt, wobei hier regelmäßig der Mittelwert verwendet wird, wenn nicht das Zahlungsausfallsrisiko des herrschenden Unternehmens einen niedrigeren oder höheren Risikozuschlag gebietet (vgl. Kammerbeschluss vom 22.4.2014 – 3-05 O 104/12 -).

Legt man den hier von der Antragsgegnerin, bzw. und dem sachverständigen Prüfer in nicht zu beanstandender Weise aufgrund der in der Rechtsprechung nahezu einhellig anerkannten Svensson Methode aufgrund der Daten der Deutschen Bundesbank zur Zinsstrukturkurve ermittelten Basiszins von mit 4 % vor und 2,6 % (Reduzierung um 35 %) nach Steuern zugrunde, dürfte hier der Risikozuschlag 1,788 % nicht wesentlich übersteigen. Derartige Anhaltspunkte für einen derartigen spezifischen Risikozuschlag (aus Sicht des Jahres 2007) sich aber weder vorgetragen noch sonst ersichtlich. Angesichts, dass nach der Rechtsprechung der Kammer für Jahre 2007 die hier angesetzte Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % (vgl. z.B. Kammerbeschluss vom 14.2.2012 – 3-05 O 155/08 -, bezugnehmend auf Beschluss des OLG Frankfurt 24.11.2011 – 21 W 7/11- BeckRS 2012, 02278, dem ebenfalls folgend OLG Düsseldorf Beschluss vom Beschl. v. 4. 7. 2012 – I-26 W 8/10 (AktE) – NZG 2012, 1260; entsprechend OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346; OLG Stuttgart, NZG 2010, 388; OLG Stuttgart, BeckRS 2011, 11195; OLG Frankfurt a. M., NZG 2012, 549.) vertretbar ist, d.h. der Zuschlag zum Basiszins mit 2,75 % mit Betafaktor von 1 erfolgen würde, müsste hier der Beta-Faktor beträchtlich unter 0,65 angesetzt werden, um einen Risikozuschlag von 1,788 nicht zu übersteigen. Hier hat aber der sachverständige Prüfer in seinem Prüfbericht ausgeführt, dass der für die Phase 1 im Bewertungsgutachten angenommene Beta-Faktor von 0,7 (für Phase 2 sogar 1,1 und durchschnittlich 0,9) nicht zu beanstanden ist.

Zwar hat der gerichtliche Sachverständige im Spruchverfahren zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag – 3-05 O 169/04 – den Beta-Faktor der Celanese AG mit 0,6 - allerdings für das Jahr 2004 - ermittelt, dem auch die Kammer in ihrem Beschluss vom 28.1.2014 gefolgt ist, doch führt diese geringe Abweichung hier nicht zu einer Erhöhung der Abfindung von EUR 66,99, da bei Ansatz eines Betafaktors von 0,6 sich ein Risikozuschlag von 1,65 zum Basiszins von 2,6 ergäbe, mithin ein Zinssatz von 4,25 % was zu einer kapitalisierten Ausgleichszahlung von EUR 69,03 führte, mithin eine Abweichung von nur ca.

3 % vorläge und nur bei Abweichungen von über 5 % im Hinblick auf die Unsicherheit der Schätzung der einzelnen Parameter eine gerichtliche Änderung gerechtfertigt ist (vgl. OLG Frankfurt Beschl. v. 3.9.2010 – 5 W 57/09 –; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.1.2011 – 20 W 3/09 - BeckRS 2011, 01678; Kammerbeschluss vom 22.4.2014 – 3-05 O 104/12 -).

Einer Entscheidung über die von einigen Antragsteller angesprochene pro rata Zahlung des Ausgleichs wegen der unterjährigen Beschlussfassung über den Ausschluss bedurfte es nicht, da alle ab dem Tag der beschließenden Hauptversammlung entstehenden und fällig werdenden Ausgleichsbeträge (vgl. BGH NZG 2011, 780) in die Ermittlung der Abfindung aufgrund der Kapitalisierung der Ausgleichsbeträge notwendigerweise eingeflossen sind.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, die Vorlage der Arbeitspapiere von und des sachverständigen Prüfers anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Der hier tätige sachverständige Prüfer hat das Ergebnis seiner Prüfungen im Prüfungsbericht detailliert dargestellt und in der ergänzenden Stellungnahme weiter erläutert. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Übertragungsbericht und Stellungnahme von bzw. der Prüfbericht des Prüfers wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich, zumal die Abfindung nach dem Börsenwert erfolgt.

Auch einer Entscheidung über die von einigen Antragsteller begehrte Verzinsung bedurfte es nicht, da sich diese eindeutig aus dem Gesetz ergibt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.08.2009 - 5 W 49/09 - BeckRS 2010, 29011 -) zumal eine Erhöhung der Abfindung nicht erfolgt ist und damit eine zu verzinsende Nachzahlung ausscheidet.

Die von einigen Antragstellern gegen die Zinsregelung (§ 327 b Abs. 2 AktG) - Zinsen ab Eintragung - vorgebrachten Einwände sind nicht stichhaltig. Der Anspruch auf Zahlung der Barabfindung selbst wird frühestens mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister fällig, weil erst zu diesem Zeitpunkt alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär übergehen (§ 327e Abs. 3 AktG). Bis zu diesem Zeitpunkt stehen dem Minderheitsaktionär die Rechte als Anteilsinhaber, also insbesondere der Anspruch auf

Zahlung einer Dividende, voll zu. Verzögert sich die Eintragung, weil der Vorstand die Anmeldung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses rechtswidrig verschleppt, ist zu berücksichtigen, dass nach § 327 b Abs. 2 letzter Halbsatz AktG die Geltendmachung eines weiteren Schadens durch den Minderheitsaktionär nicht ausgeschlossen ist. Beruht die Verzögerung der Eintragung auf der gerichtlichen Anfechtung des Übertragungsbeschlusses ist zu unterscheiden: Erweist sich die Klage als begründet, stellt sich das Problem der Verzinsung der Barabfindung ohnehin nicht. Erweist sich die Beschlussmängelklage letztlich wie hier – auf ggf. aufgrund eines Vergleichs - als erfolglos, bzw. erfolgt die Eintragung aufgrund eines entsprechenden Beschlusses im Freigabeverfahren geht die Verzögerung der Eintragung auf die Veranlassung durch Minderheitsaktionäre zurück und es ist nicht unbillig, dass ihnen für die Verzögerung keine zinsmäßige Kompensation zufließt.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 134 GNotKG i.V.m. § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rn. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rn. 15). Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu keiner gerichtlichen Korrektur der Abfindung kommt, sind keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnte.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 134 GNotKG i. V. m. § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG a. F. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre in Abweichung zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a. F.). Mangels Erhöhung war nur der gesetzliche Mindestwert von EUR 200.000,-- festzusetzen.

Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind.