

21 W 21/14

3-05 O 169/04 Landgericht Frankfurt
am Main



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs für den mit der
Antragsgegnerin und der Celanese AG am 22.6.2004 abgeschlossenen
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

an dem beteiligt sind:

Der Geschäftswert des Verfahrens vor dem Landgericht und vor dem erkennenden Senat wird einheitlich auf 7.500.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Celanese AG, einer seit dem 25. Oktober 1999 an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft, deren Grundkapital in Höhe von 140.069.354 € im Jahr 2004 in 54.790.369 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war, von denen die Celanese AG 5.468.901 Stück als eigene Aktien hielt. Die Aktien wurden unter anderem an der Frankfurter Börse sowie im elektronischen Handelssystem Xetra gehandelt. Sie waren seit März 2000 Mitglied im Prime-Standard des MDAX und seit September 2001 im Dow Jones Euro STOXX 600 gelistet.

Bei der Celanese AG handelte es sich um ein durch Abspaltung von der Hoechst AG im Jahr 1999 entstandenes, weltweit operierendes Unternehmen der Chemiebranche. Die operative Tätigkeit der Celanese Gruppe erstreckte sich schwerpunktmäßig auf die Gebiete der Basis- und Performance – Chemikalien, Acetatprodukte, technische Kunststoffe und Lebensmittelzusatzstoffe. Hieran angelehnt war die Gesellschaft in vier operative Segmente, nämlich Chemische Produkte, Acetatprodukte, Technische Kunststoffe Ticona und Performance Produkte aufgeteilt, die sich ihrerseits in verschiedene Produktlinien untergliederten. Geschäftsjahr war das Kalenderjahr.

Am 2. Februar 2004 gab die Antragsgegnerin ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Gesellschaft zum Preis von 32,50 € je Aktie ab. Knapp drei Monate später am 28. April 2004 teilten die Gesellschaften sodann ihre Absicht erstmals mit, einen Unternehmensvertrag abschließen zu wollen. Nach einer weiteren Frist von etwa 2 Monaten schloss sodann am 22. Juni 2004 die Celanese AG als abhängige Gesellschaft mit der Antragsgegnerin als

herrschender Gesellschaft unter anderem unter dem Vorbehalt einer Zustimmung der Hauptversammlung der Celanese AG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab, in dessen Zusammenhang das Geschäftsjahr auf einen Zyklus vom 1. Oktober bis zum 30. September des Folgejahres umgestellt und für die Zeit vom 1. Januar 2004 bis zum 30. September 2004 ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet werden sollte. Der Vertrag sollte mit der Eintragung seines Bestehens in das Handelsregister des Sitzes der Celanese AG wirksam werden, frühestens jedoch mit Beginn des Geschäftsjahres der Celanese AG, welches auf das ab dem 1. Januar 2004 laufende Geschäftsjahr folgte, wobei die Verpflichtung zur Gewinnabführung bzw. Verlustübernahme bereits für das ganze Geschäftsjahr gelten sollte, in dem der Vertrag wirksam wurde.

Zum Zweck der Durchführung des beabsichtigten Vertragsschlusses hatte die Antragsgegnerin gemeinsam mit der Celanese AG bereits zuvor

mit der Ermittlung des

Unternehmenswertes der Celanese AG und damit verbunden der Höhe der jährlichen Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG beauftragt. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte nach dem Ertragswertverfahren einen anteiligen Ertragswert von 41,92 €. Da sich der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs bezogen auf einen Zeitraum drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme auf 32,82 € belief und auch für andere Zeiträume wie etwa drei Monate vor der Veröffentlichung eines freiwilligen Übernahmeangebots oder drei Monate vor der beschlussfassenden Hauptversammlung die Börsenkurse unter dem anteiligen Ertragswert lagen, einigte man sich darauf, die Barabfindung auf den anteiligen Ertragswert von 41,92 € festzusetzen. Aus der Kapitalisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes zum Bewertungsstichtag in Höhe von 2.067,4 Mio. € ergab sich eine Ausgleichszahlung von 2,89 € netto je Stammaktie, wobei ergänzend auf den gesondert zu den Akten gereichten Vertragsbericht verwiesen wird. Die zum Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre angesetzten Werte wurden von der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin,

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden), als angemessen bestätigt. Hierbei wird auf den Prüfbericht Bezug genommen.

Dem Vertrag stimmte die Hauptversammlung der Celanese AG am 30./31. Juli 2004 zu. Der Beschluss wurde bereits zwei Tage später am 2. August 2004 ins Handelsregister eingetragen. Von dem Vertrag sind den Angaben im Vertragsbericht zufolge insgesamt 7.733.241 Stammaktien außenstehender Aktionäre betroffen.

Mit erstmals am 30. September 2004 und zuletzt am 17. November 2004 beim Landgericht eingereichten Schriftsätzen begehren die Antragsteller eine Erhöhung der im Unternehmensvertrag vorgesehenen Abfindung von 41,92 € und des Ausgleichs von netto 2,89 €.

Während des laufenden Spruchverfahrens hat die Celanese AG am 30. Mai 2006 auf Verlangen der Antragsgegnerin gemäß § 327a AktG beschlossen, die Aktien der übrigen Aktionäre der Celanese AG auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 66,99 € je Stückaktie zu übertragen. Die gegen diesen Beschluss erhobenen Klagen vor dem Landgericht Frankfurt am Main wurden durch eine vergleichsweise herbeigeführte Klagerücknahme am 22. Dezember 2006 beendet. Soweit es die Höhe der im Rahmen des Squeeze out gewährten Abfindung anbelangt ist ein weiteres Spruchverfahren vor dem Senat unter dem Aktenzeichen 21 W 64/14 anhängig.

Das Landgericht hat im hiesigen Spruchverfahren zunächst die Anträge aller Beteiligten bzw. teilweise deren damaliger Rechtsvorgänger als unzulässig verworfen. Die hiergegen erhobenen Beschwerden der Beteiligten haben Erfolg gehabt. Der vormals zuständige 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main hat mit Beschlüssen vom 9. Januar 2006 die angefochtenen Entscheidungen jeweils aufgehoben und festgestellt, dass die Anträge der Beteiligten zulässig sind, wobei der damals erkennende Senat der Antragsgegnerin unter Festsetzung jeweils eines Beschwerdewertes von 200.000

€ die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens auferlegt hat (vgl. etwa Bd. I Bl. 118 ff. d. A.).

Daraufhin hat die Kammer Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens des Sachverständigen. Diesbezüglich wird auf das gesondert zu den Akten gereichte Sachverständigengutachten verwiesen. Des Weiteren hat das Gericht eine ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen eingeholt, bezüglich derer auf das gesondert zur Akte gereichte Ergänzungsgutachten Bezug genommen wird. Ferner hat das Gericht den Sachverständigen in der Verhandlung am 28. Januar 2014 mündlich angehört. Im Anschluss hat die Kammer die angemessene Abfindung auf 49,43 € je Aktie der Celanese AG erhöht. Zugleich hat das Landgericht den nach § 304 AktG zu gewährenden Ausgleich auf 3,61 € netto je Stammaktie erhöht, wobei im Beschlusstenor offensichtlich versehentlich eine Erhöhung je Vorzugsaktie ausgewiesen worden ist.

Zur Begründung hat die Kammer ausgeführt, auf der Grundlage der überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen sei von einem Unternehmenswert der Celanese AG von 2.438 Mio. € zum Bewertungsstichtag am 31. Juli 2004 auszugehen. Dabei sei mit dem Sachverständigen bei der Bewertung nicht der damals gültige Standard IDW S1 2000, sondern der neue Standard IDW S1 2005 heranzuziehen gewesen.

Des Weiteren seien grundsätzlich für die Ertragswertermittlung die Zahlen aus dem Vertragsbericht zu übernehmen, soweit der Sachverständige keine Korrekturen hieran für erforderlich gehalten habe. Korrekturen seien allerdings mit dem Sachverständigen in Bezug auf die Sonderaufwendungen im Business – Segment Chemische Produkte für die Reorganisation Marketing & Sales (8 Mio. €) und Sonstige Sonderaufwendungen (4 Mio. €) im Geschäftsjahr 2004 vorzunehmen gewesen. Gleiches gelte für die Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen. Soweit es die Ausschüttungsquote in den Detailplanungsjahren 2004 bis 2008 anbelange, sei – in Abweichung von dem Sachverständigen – aufgrund der Unternehmenspolitik der Antragsgegnerin eine Ausschüttungsquote

von 100 % zu unterstellen. In der ewigen Rente sei hingegen mit dem Sachverständigen die branchenübliche Ausschüttungsquote von 48 % zugrunde zu legen. Bei dem Kapitalisierungszinssatz sei ein aus der Zinsstrukturkurve ermittelter Basiszins in Höhe von 5,14 % anzusetzen. Dem Risikozuschlag in Höhe von etwa 5,3 % lägen eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % und ein Betafaktor für das unverschuldete Unternehmen von 0,6 zugrunde. Der Wachstumsabschlag sei mit 1 % anzusetzen. Ferner sei nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einem Gesamtwert von 53,1 Mio. € zu berücksichtigen. Schließlich sei ein Verwässerungseffekt, der aus den ausgegebenen Aktienoptionen resultiere, in Höhe von 33 Mio. € abzuziehen, woraus bei 49.321.468 ausstehenden Aktien ein anteiliger Unternehmenswert in Höhe von 49,43 € folge.

Die Höhe der Ausgleichszahlungen habe sich aus einer Verrentung des Ertragswertes unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben. Der Verrentungszins in Höhe von 7,31 % brutto entspreche dem Basiszins zuzüglich der Hälfte des Risikozuschlages.

Gegen die Entscheidung haben der gemeinsame Vertreter (Bd. XXVII Bl. 12), die Antragstellerin zu 27) (Bd. XXVII Bl. 29) sowie die Antragsgegnerin (Bd. XXVII Bl. 26) sofortige Beschwerde eingelegt. Zudem haben die Antragsteller zu 1) – 7), 13) – 16) und 29) (Bd. XXVII Bl. 166) Anschlussbeschwerde eingelegt.

Zur Begründung ihrer Rechtsmittel haben der gemeinsame Vertreter und die Antragsteller im Wesentlichen ausgeführt, weitere Plananpassungen seien erforderlich. Ferner sei die von den Darlegungen des Sachverständigen abweichende Annahme des Landgerichts einer Vollausschüttung in der Detailplanungsphase unzutreffend und zudem verfahrensfehlerhaft gewonnen worden. Der herangezogene Steuersatz von 35 % entspreche nicht den damaligen Verhältnissen. Der Betafaktor sei ebenso wie die Marktrisikoprämie zu hoch veranschlagt worden. Zutreffend seien ein Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens von höchstens 0,45 bzw. 0,3 und eine Marktrisikoprämie von allenfalls 3 % gerechtfertigt. Zudem habe der Wachstumsabschlag mit 2 % statt

mit 1 % bemessen werden müssen. Des Weiteren sei bei der Ermittlung des festen Ausgleichs zu Unrecht von einem Mischzinssatz, d.h. von dem Basiszins zuzüglich der Hälfte des unternehmensindividuellen Risikozuschlages ausgegangen worden. Richtig sei vielmehr, den vollen Kapitalisierungszins in Ansatz zu bringen. Schließlich sei bereits die Anwendung des Standards IDW S1 2005 fehlerhaft, wie das Oberlandesgericht Düsseldorf in einer kürzlich ergangenen Entscheidung zutreffend dargelegt habe.

Demgegenüber hat die Antragsgegnerin zur Begründung ihrer Beschwerde im Wesentlichen ausgeführt, die von dem Sachverständigen vorgenommenen und vom Landgericht übernommenen Korrekturen an der Planungsrechnung der Celanese AG seien nicht gerechtfertigt. Zudem beruhe die Entscheidung auf der mangelhaften Ableitung des Betafaktors durch den Sachverständigen, die das Landgericht übernommen habe, ohne sich mit den hiergegen von der Antragsgegnerin vorgebrachten Argumenten auseinander gesetzt zu haben. Insbesondere würden selbst die eigenen Ausführungen des Sachverständigen nur einen Betafaktor von 0,7 rechtfertigen statt eine stichhaltige Begründung für den herangezogenen Wert von 0,6 liefern zu können.

Die Übernahme der werterhöhenden Plananpassungen des Sachverständigen in den Bereichen Restrukturierungsaufwendungen im Segment Chemische Produkte, Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen, Dividendenerträge aus dem Joint Venture CTE Petrochemicals Co. und dem Sonstigen Finanzergebnis begründe das Landgericht zusammenfassend damit, dass die Antragsgegnerin es versäumt habe, entsprechend ihrer materiellen Darlegungslast die ohne weiteres vertretbaren Annahmen des Sachverständigen durch Vorlage geeigneter Unterlagen zu entkräften. Der Sachverständige habe allerdings die von ihm vorgenommenen Anpassungen des Fremdkapitalzinssatzes und der Sonstigen Zinserträge bei seiner Ermittlung des Finanzergebnisses überhaupt nicht auf den Vorwurf fehlender Planungsunterlagen gestützt. Im Übrigen widerspreche die Sichtweise des Landgerichts zu einer angeblichen materiellen Darlegungslast der Antragsgegnerin dem anerkannten Prüfungsmaßstab im Spruchverfahren, wonach die Planungsannahmen nur vertretbar sein müssten.

Der Senat hat ein weiteres Gutachten des Sachverständigen zu einzelnen Teilfragen eingeholt. Hinsichtlich der Ausführungen des Sachverständigen wird auf Bd. XXVIII Bl. 158 ff. d. A. verwiesen. Sodann hat der Senat den Sachverständigen mündlich angehört, wobei insoweit auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 8. Juli 2016 verwiesen wird.

Im Übrigen wird ergänzend auf die von den Beteiligten im Beschwerdeverfahren eingereichten Schriftsätze sowie die ihnen beigefügten Anlagen Bezug genommen.

B.

Die sofortige Beschwerde des gemeinsamen Vertreters ist unzulässig und deshalb zu verwerfen. Demgegenüber sind die Rechtsmittel der Antragsteller und der Antragsgegnerin zulässig. Allerdings hat allein die Beschwerde der Antragsgegnerin - wenngleich in nur geringfügigem Umfang - Erfolg.

I.

Die sofortige Beschwerde des gemeinsamen Vertreters ist unzulässig, die Rechtsmittel der Antragsteller und der Antragsgegnerin sind hingegen zulässig.

1. Unzulässig ist die sofortige Beschwerde des gemeinsamen Vertreters, da er nicht beschwerdebefugt ist. Eine Beschwerdebefugnis des gemeinsamen Vertreters ist im Spruchverfahrensgesetz weder in § 6 noch § 12 SpruchG vorgesehen. Sie lässt sich auch nicht dem Verfahrensfortführungsrecht des gemeinsamen Vertreters nach § 6 Abs. 3 Satz 1 SpruchG entnehmen (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14, Juris; Senat, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, Juris).

2. Demgegenüber sind die wechselseitig eingelegten sofortigen Beschwerden der Antragstellerin zu 27) und der Antragsgegnerin zulässig. Insbesondere sind alle

Rechtsmittel formgerecht eingelegt worden. Zudem ist die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und somit hier gemäß Art. 111 Abs. 1 FGG-ReformG maßgeblichen Fassung (im Folgenden a.F.) von beiden Beteiligten gewahrt worden (vgl. für die Antragstellerin zu 27) Bd. XXVI Bl. 269 und Bd. XXVII Bl. 29 sowie für die Antragsgegnerin Bd. XXVI Bl. 264 und Bd. XXVII Bl. 24).

Der während des Verfahrens erfolgte Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft steht einer fortbestehenden Antrags- und Beschwerdebefugnis der Antragstellerin zu 27) nicht entgegen (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11, Juris Rdn. 10; OLG Frankfurt, AG 2010, 798; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 4 SpruchG Rdn. 32). Da der Ausschluss zu einem anderen Stichtag erfolgt ist, kommt es auch nicht auf die Frage an, ob ein Rechtsschutzbedürfnis für die Überprüfung der im Unternehmensvertrag gewährten Abfindung bei gleichem Beschlussstag von Unternehmensvertrag und Squeeze out besteht (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss vom 3. April 2012 – 20 W 6/09 als Fortentwicklung zu OLG Stuttgart, Beschluss vom 7. Juni 2011 – 20 W 2/11, Juris Rdn. 90 ff.).

3. Zulässig sind ebenfalls die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 1) – 7), 13) – 16) und 29) (Bd. XXVII Bl. 166). Da das Spruchverfahren ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit darstellt, ist ein Anschluss entsprechend § 567 Abs. 3 ZPO an das Rechtsmittel des Gegners statthaft, um die Waffengleichheit in Verfahren herzustellen, in denen wegen des Verbots der reformatio in peius ansonsten keine Korrektur zugunsten des Rechtsmittelgegners möglich wäre. Dies gilt gleichfalls bei der hier gegebenen Einlegung einer sofortigen Beschwerde durch eine andere Antragstellerin. Diese könnte nämlich ihr Rechtsmittel zurücknehmen oder ihre Beschwerde könnte sich als unzulässig erweisen (vgl. zuletzt Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris Rn 19 mwNachw.).

4. Ferner sind entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin alle Antragsteller an dem Beschwerdeverfahren zu beteiligen und zwar auch, soweit sie ihrerseits kein

Rechtsmittel gegen die erstinstanzliche Entscheidung eingelegt haben. Ihre aktive Beteiligung am Beschwerdeverfahren ergibt sich aus dem Umstand, dass die Antragsgegnerin selbst ein Rechtsmittel eingelegt hat und ein etwaiger Erfolg des Rechtsmittels zu einer Schlechterstellung der Antragsteller führen würde. Insoweit werden deren Interessen auch nicht ausreichend durch den gemeinsamen Vertreter gewahrt. Dessen Aufgabe ist es, eine Interessenwahrung der am Verfahren nicht beteiligten Aktionäre sicherzustellen. Ziel des Gesetzgebers war es hingegen nicht, die Beteiligungsrechte der am erstinstanzlichen Verfahren Beteiligten in der Beschwerdeinstanz durch die Normierung von § 6 SpruchG zu verkürzen. Die von der Antragsgegnerin zur Stützung ihrer gegenteiligen Rechtsauffassung angeführten Fundstellen stehen dem nicht entgegen. Sie beziehen sich jeweils auf eine Fallkonstellation, in der nur von Antragstellerseite ein Rechtsmittel eingelegt worden ist (vgl. etwa OLG Stuttgart, NZG 2007, 237, 238).

II.

In der Sache hat allein die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg. Zwar hat das Landgericht zu Recht die im Unternehmensvertrag festgelegten Kompensationszahlungen für unangemessen erachtet. Allerdings liegt die vorzunehmende Erhöhung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung geringfügig unterhalb des vom Landgericht festgesetzten Wertes.

1. Der Schätzung des Senats zufolge beläuft sich die angemessene Barabfindung auf 48,77 €. Die im Vertrag festgesetzte Abfindung ist demgemäß um 7,24 € bzw. um etwa 16 % zu erhöhen.

a) Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die – unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3

Satz 2 AktG) – dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 327b Rn. 4). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO analog unter Ermittlung einer hierfür anerkannten Methode, etwa – wie hier – der Ertragswertmethode zu ermitteln. Liegt allerdings der Börsenkurs der Gesellschaft oberhalb des dergestalt geschätzten Anteilwertes, so bildet dieser die Untergrenze für die zu gewährende Abfindung (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Von diesen Grundsätzen ausgehend hat das Landgericht auf der Grundlage der Ausführungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen den anteiligen Ertragswert auf 49,43 € geschätzt und damit die gewährte Abfindung, die nicht durch den darunter liegenden gewichteten Börsenkurs bestimmt wurde, als unangemessen erachtet. Den gegen die Ermittlung des Ertragswertes erhobenen Einwänden bleibt der Erfolg im Wesentlichen versagt. Zu Recht rügt die Antragsgegnerin allerdings die vom Sachverständigen vorgenommene und vom Landgericht gebilligte Plananpassung des Sonstigen Finanzergebnisses. Unter Berücksichtigung der vorewähnten Korrekturen ist gegenüber der angefochtenen Entscheidung eine geringfügige Reduktion der Abfindung auf 48,77 € je Stückaktie vorzunehmen.

aa) Zu Recht und von den Beteiligten nicht weiter in Zweifel gezogen hat das Landgericht den Unternehmenswert, aus dem sich der Wert der Beteiligung ergibt, anhand des Ertragswertverfahrens ermittelt. Die hieraus ermittelte Abfindungshöhe wird nicht durch den Börsenkurs als Untergrenze begrenzt. Denn der relevante, umsatzgewichtete Börsenkurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Unternehmensvertrages belief sich auf 32,82 € und lag damit unterhalb der nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Barabfindung. Selbst wenn man – wie einige Antragsteller zu Unrecht fordern – auf den Kurs am 20. Mai 2005, nämlich dem Tag, an dem der Bestätigungsbeschluss zum Zustimmungsbeschluss vom 31. Juli 2004 gefasst wurde, abstellen würde, ergäbe

sich hieraus kein anderes Bild, denn auch ausgehend von diesem Datum lag der gewichtete Durchschnittskurs bei 47,77 € und damit unterhalb des anteiligen Ertragswertes (Bd XXIV Bl. 218).

Nicht zu beanstanden ist des Weiteren, dass das Landgericht bei seiner Schätzung des Unternehmenswertes anhand des Ertragswertverfahrens – dem gerichtlich bestellten Sachverständigen folgend – den Standard IDW S1 2005 zur Anwendung gebracht hat, obgleich dieser Bewertungsstandard zum Bewertungsstichtag am 31. Juli 2004 noch nicht verabschiedet war. Denn dieser neue Bewertungsansatz beinhaltet – wie der Sachverständige auf Anfrage des Senats nochmals überzeugend bestätigt hat – einen in Wissenschaft und Praxis weitgehend anerkannten Erkenntnisfortschritt. Zugleich ist die Frage der Anwendung der neuen Methode für das Ergebnis der Bewertung von spürbarer Bedeutung und ist der erkennende Senat von der Überlegenheit des geänderten Ansatzes überzeugt (vgl. ausführlich Senat, Beschluss vom 22. Dezember 2014 – 21 W 34/12, Juris). Dem steht auch nicht die zur Anwendung gelangte Annahme der Vollausschüttung entgegen, da der wesentliche Vorteil des neuen Standards in einer sachgerechteren Berücksichtigung der Besteuerung im Zähler und Nenner der Ertragswertberechnung besteht. Zudem ist die Anwendung des neuen Standards nicht mit einer unverhältnismäßigen Verzögerung des Rechtsstreits verbunden (vgl. zu diesem Gesichtspunkt vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, Juris Rn 42; OLG Stuttgart, AG 2013, 724, 726), da die Bestellung eines Sachverständigen unabhängig von dem anzuwendenden Standard erforderlich war und der Sachverständige sein erstinstanzlich eingeholtes Gutachten sogleich anhand des neuen Standards erstellt hat.

Dieser Schätzung des Unternehmenswertes unter Anwendung des neuen Bewertungsstandards stehen weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes entgegen. Weder der Hauptaktionär noch die Minderheitsaktionäre können der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zufolge, der sich der Senat anschließt, darauf vertrauen, dass eine bestimmte Berechnungsweise, die dem Abfindungsangebot zugrunde liegt, auch im nachfolgenden Spruchverfahren Bestand hat, selbst wenn sie schriftlich festgelegt

und vom sachverständigen Prüfer anerkannt worden ist. Auch Aspekte der Rechtssicherheit sind nicht berührt, da Bewertungsmethoden keine Rechtsnormen sind und ihnen nicht ähneln, es keinen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens gibt und es gleichzeitig gerade das Ziel des Spruchverfahrens ist, eine gerichtliche Überprüfung und gegebenenfalls Korrektur der vereinbarten Barabfindung im Fall ihrer Unangemessenheit vorzunehmen (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, Juris Rn 32 ff.).

Zudem wird auch das Stichtagsprinzip von der Schätzung aufgrund einer neuen Berechnungsweise nicht verletzt, solange – wie vorliegend – die neue Berechnungsweise nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht ist. Zwar bedeutet das Stichtagsprinzip, dass der Wert des Unternehmens, „wie es am Stichtag steht und liegt“, zu ermitteln ist, also die Organisationsverhältnisse und die wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturen des Unternehmens maßgeblich sind, die am Bewertungsstichtag vorhanden waren (vgl. BGHZ 156, 57, 64). Die Berechnungsweise und die dabei angewandten Schätzmethode sind, soweit sie nicht wirtschaftliche oder steuerrechtliche Veränderungen abbilden, jedoch keine Informationen, die die Organisationsverhältnisse, die wirtschaftliche oder die rechtliche Situation am Bewertungsstichtag betreffen. Sie ist auch nicht selbst ein wertbildender Umstand, für den das Stichtagsprinzip gilt (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14, Juris Rn 39 ff.).

Folglich kommt es auf den von der Antragsgegnerin zusätzlich angesprochenen Aspekt, wonach vor der Verabschiedung des neuen Standards eine lebhafte Diskussion hierzu eingesetzt habe und diese Diskussion innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zum Bewertungsstichtag bereits weit fortgeschritten gewesen sei, nicht an.

bb) Nach dem zutreffend vom Landgericht herangezogenen Ertragswertverfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus der mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag abdiskontierten Summe der zukünftigen Nettozuflüsse bei den

Anteilseignern zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens der Gesellschaft und anderer Sonderwerte. Die zu diskontierenden Ergebnisse leiten sich wiederum aus den erwarteten Erträgen unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungen sowie der hierauf jeweils zu entrichtenden persönlichen Steuern ab.

aaa) Die zukünftigen Erträge der Gesellschaft haben der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht nur teilweise aus dem vorgelegten Vertragsbericht der Antragsgegnerin übernommen. Soweit der Sachverständige Korrekturen in den Bereichen Restrukturierungsaufwendungen im Segment Chemische Produkte, Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen, Dividendenerträge aus dem Joint Venture CTE Petrochemicals Co. und dem Sonstigen Finanzergebnis vorgenommen hat und sich das Landgericht dieser Auffassung angeschlossen hat, erhebt die Antragsgegnerin hiergegen im Rahmen ihrer Beschwerde zahlreiche Einwände. Dem Beschwerdevorbringen bleibt – bis auf die vom Sachverständigen vorgenommenen Korrekturen bei dem Sonstigen Finanzergebnis – der Erfolg jedoch versagt.

a) Entsprechend geht der Senat wie der Sachverständige und insoweit im Einklang mit dem vorgelegten Vertragsbericht von einer Detailplanungsphase aus, die die Geschäftsjahre von 2004 bis 2008 umfasst und an die sich eine Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2009 anschließt. Das jeweils für eine Ausschüttung zur Verfügung stehende Ergebnis entspricht im Wesentlichen demjenigen, das der Sachverständige ermittelt hat, so dass der Senat für das Planjahr 2004, bei dem es sich aufgrund der erst am Bewertungsstichtag vorgenommenen Änderung des Geschäftsjahres der Planung zufolge noch um ein volles Geschäftsjahr und nicht um ein Rumpfgeschäftsjahr handelt, von einem Ergebnis in Höhe von 193 Mio. €, für das Jahr 2005 von 236 Mio. €, für das Jahr 2006 von 306 Mio. €, für das Jahr 2007 von 216 Mio. € und für das letzte Detailplanungsjahr von 215 Mio. € ausgeht. Für die Phase der ewigen Rente legt der Senat ein Ergebnis in Höhe von 193 Mio. € seiner Schätzung zugrunde.

β) Zu Unrecht wendet sich die Antragsgegnerin hierbei gegen die vom Sachverständigen angeregte Streichung von im Vertragsbericht unterstellten

Sonderaufwendungen im Segment Chemische Produkte im Jahr 2004 in einer Gesamthöhe von 12 Mio. €. Dabei handelte es sich um 8 Mio. € für eine angebliche Umstrukturierung des Bereichs Marketing & Sales sowie um 4 Mio. € für Sonstige Sonderaufwendungen. Hierzu hat der Sachverständige in seinem Gutachten festgestellt, dass der Ansatz dieser Sonderaufwendungen unplausibel sei, weil ihre Umsetzung und damit ihr Anfall nicht hinreichend dokumentiert seien.

Die Bewertung dieser Position als unplausibel erfolgte zu Recht. So ist ohne konkretisierende Unterlagen oder Vorstandsbeschlüsse nicht nachvollziehbar, wieso ein noch im Juni 2004 aktualisierter Forecast der Celanese AG solche Sonderaufwendungen nicht aufweist, sie sodann jedoch in der Bewertungsgrundlage für den Bewertungsstichtag am 30. Juli 2004 auftauchen.

Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin wird diese Position auch nicht dadurch plausibel, dass sie angeblich im Zusammenhang mit erzielten jährlichen Einsparungen von rund 10 Mio. € im Bereich Marketing & Sales standen. Hierzu hat der Sachverständige nämlich überzeugend ausgeführt, dass diese Produktivitätssteigerungen nicht auf die Sonderaufwendungen, sondern auf die gesondert erfassten und von ihm auch berücksichtigten Restrukturierungsaufwendungen zurückzuführen seien. Weitere, darüber hinausgehende Einsparungen seien hingegen nicht ersichtlich, da insoweit keine Änderung zwischen dem Forecast und der Bewertungsgrundlage ausgewiesen sei. Entsprechend ist der überzeugenden Auffassung des Sachverständigen zufolge kein Zusammenhang zwischen den zusätzlichen Sonderaufwendungen in Höhe von 12 Mio. € und jährlichen Kosteneinsparungen in Höhe von 10 Mio. € ersichtlich.

Soweit die Antragsgegnerin nunmehr im Beschwerdeverfahren vorträgt, die zusätzlichen Einsparungen ergäben sich aus der Veränderung der Umstände zwischen dem Forecast für Juni 2004 und der Bewertungsgrundlage für den Stichtag im Juli 2004 ist diese Erklärung zwar theoretisch denkbar, aber aufgrund des geringen Zeitraums von knapp zwei Monaten und des zunächst sich als unschlüssig erweisenden Hinweises auf gesondert ausgewiesene

Kosteneinsparungen in Höhe von 10 Mio. € nicht plausibel, weswegen die Korrektur zu Recht vorgenommen wurde.

Da die Position ohne nähere und insoweit zugleich dokumentierte Erläuterungen der Antragsgegnerin unplausibel ist, wird durch die vom Landgericht vorgenommene Korrektur entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin auch nicht gegen den Grundsatz einer eingeschränkten Überprüfung der in dem Vertragsbericht ausgewiesenen Unternehmensplanung verstoßen.

γ) Ferner vermag der Einwand der Antragsgegnerin nicht zu überzeugen, vom Sachverständigen sei zu Unrecht eine Anpassung der Ergebnisse der assoziierten Unternehmen Polyplastics Co. Ltd. (Polyplastics), Korea Engineering Plastics Co. Ltd. (Kepco) und Fortron Industries (Fortron) vorgenommen worden.

Hierbei handelt es sich jeweils um Joint Ventures zur Herstellung und Vermarktung von technischen Kunststoffen auf dem asiatischen Markt, wobei die Celanese AG mit 45 % respektive 50 % an den Joint Ventures beteiligt ist.

In dem Vertragsbericht ist für die Joint Ventures Kepco und Fortron eine Steigerung der Ergebnisse vom letzten Ist-Jahr 2003 zum ersten Planjahr 2004 und sodann eine Konstanz der Ergebnisse ab dem Planjahr 2004 unterstellt worden. Für die Polyplastics ist darüber hinaus eine Steigerung vom ersten auf das zweite Planjahr 2005 und erst ab dem Jahr 2005 eine Konstanz der Ergebnisse angenommen worden.

Die hiermit verbundene Vorstellung einer fehlenden Ergebnissteigerung auf dem asiatischen Markt ab dem ersten bzw. zweiten Planjahr hat der Sachverständige unter Hinweis auf die bereits im ersten Halbjahr 2004 erzielten Steigerungen sowie dem von der Celanese AG selbst angenommenen und in ihren Geschäftsberichten sowie Präsentationen dokumentierten Nachfragewachstum auf dem asiatischen Markt zu Recht als unplausibel eingestuft. So ist tatsächlich ohne ausführliche Erläuterung etwa im Rahmen einer dezidierten Detailplanung nicht nachvollziehbar, wieso in den Jahren 2003 bis 2008 ein Nachfragewachstum

nach technischen Kunststoffen von über 12 % für China erwartet wird, gleichzeitig aber die Joint Ventures der Celanese AG nicht zu einer Ergebnissteigerung in der Lage sein sollen. Eine solche dezidierte Detailplanung hat die Celanese AG jedoch nicht vorgelegt, was insoweit zu Lasten der Antragsgegnerin geht, als sich hieraus auch keine Plausibilität der auf der Ebene der Celanese AG vorgenommenen Planung ergeben kann. Gleichzeitig vermag der Hinweis auf Besonderheiten der Kepco, die Standard – Produkte vertreibt, ebenfalls keine Plausibilität zu begründen, da nähere Erläuterungen hierzu nicht geliefert werden. Insbesondere hat die Antragsgegnerin nicht dezidiert darzulegen vermocht, wieso die Celanese AG von dem wachsenden asiatischen Absatzmarkt nicht profitieren sollte. Der pauschale Hinweis auf einen hohen Preiskampf genügt hierfür nicht. Soweit ferner auf ein geringes Mengenwachstum verwiesen wird, ist dies gerade die Annahme, die vom Sachverständigen unter Verweis auf die Zunahme der Nachfrage im asiatischen Markt für unplausibel erachtet worden ist.

Entsprechendes gilt für das Joint Venture Polyplastics, wobei der Sachverständige hierbei zusätzlich darauf hingewiesen hat, dass die Polyplastics neben den Standardkunststoffen wie Polyoxymethylen (POM) auch höherwertige veredelte Kunststoffe vertreibt und für diese Produkte teilweise ein deutliches Ergebniswachstum geplant worden ist.

Schließlich ist vom Sachverständigen entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ab dem ersten bzw. zweiten Planjahr auch nicht mit einem oberhalb des Marktwachstums liegenden Ergebniswachstum gerechnet worden. Vielmehr wird lediglich das im Bewertungsbericht angenommene Nullwachstum korrigiert. Denn insoweit ist die angeblich mit dem Markt konform gehende Ergebnissteigerung bereits im Übergang vom letzten Ist-Jahr zum ersten Planjahr realisiert worden. Entsprechend ist es ein wenig überzeugender Ansatz der Antragsgegnerin, ein allein für diesen Übergang der Planung nach vorgesehenes und zum Bewertungsstichtag zum großen Teil bereits realisiertes Wachstum im Nachhinein auf einen Zeitraum von 5 Jahren zu verteilen. Damit vermag die Antragsgegnerin jedenfalls eine Plausibilität der vorgelegten Planung nicht zu begründen.

Entsprechend hat der Sachverständige die Planung zu Recht korrigiert, wobei insofern die vom Sachverständigen nunmehr unterstellte Ergebnisentwicklung zwar ihrerseits nicht zwingend ist, dies aber auch nicht erforderlich ist (vgl. Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 135). So stellt eine unplausible Planung der Gesellschaft zwar keinen – wie die Antragsgegnerin es mehrfach nennt – „Freibrief“ für irgendeine Annahme des Sachverständigen dar, wohl aber eine Befugnis zu einer plausiblen Korrektur der vorgelegten Planung.

Dass der Sachverständige umgekehrt nicht die später tatsächlich realisierten Erträge seiner Plankorrektur zugrunde gelegt hat, ist entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 8) bis 10) ebenfalls nicht zu beanstanden, obwohl die realisierten Ertragssteigerungen der nachvollziehbaren Ansicht des Sachverständigen zufolge bereits am Bewertungsstichtag in der Wurzel angelegt waren. Insoweit ziehen die Antragsteller nämlich nicht ausreichend in Betracht, dass es um plausible Planwerte aus Sicht des Bewertungsstichtags geht, die eine reine Ex post – Betrachtung regelmäßig nicht zu liefern vermag.

δ) Auch die Korrekturen des Sachverständigen an der im Vertragsbericht als Dividendenerträge ausgewiesenen Position (vgl. dazu S. 144 des Gutachtens) erweisen sich weitgehend als zutreffend.

Die Position Dividendenerträge im Vertragsbericht (vgl. S. 106), die der Gutachter im Gutachten unter der Überschrift Ergebnis aus Beteiligungsgesellschaften, Zinserträge und sonstiges Finanzergebnis diskutiert (S. 138 ff.), setzt sich wiederum aus den Dividendenerträgen der Joint Ventures Acetate, bei denen der Sachverständige keinen (nennenswerten) Anpassungsbedarf gesehen hat (vgl. Gutachten S. 140), und dem Joint Venture CTE Petrochemicals Co. (Grand Cayman), dessen Zahlen zu Recht eine Korrektur erfahren haben, zusammen. Ferner fließt hier der Posten Zinszahlungen auf bestimmte Versicherungsleistungen ein, bei denen seitens des Sachverständigen auch kein Anpassungsbedarf gesehen wurde (vgl. Gutachten S. 141), sowie Erträge aus Rechtsformwechsel einer Versicherungsgesellschaft und Sonstige Zinserträge

(vgl. Gutachten S. 138) bzw. Sonstige (vgl. Gutachten S. 144). Die Änderung mit Blick auf den letztgenannten Posten rügt die Antragsgegnerin ohne Erfolg.

αα) Soweit der Sachverständige eine Anpassung der Dividenden aus dem Joint Venture CTE Petrochemicals Co vorgenommen hat und sich das Landgericht dem angeschlossen hat, ist dies entgegen dem Vorbringen der Antragsgegnerin in der Beschwerde zu Recht erfolgt.

Die Celanese AG hielt eine Beteiligung von 50 % an der CTE Petrochemicals Co., die wiederum zu 50 % an der IBN SINA National Methanol beteiligt war. Letztgenannte Gesellschaft produzierte maßgeblich Methanol. Die Entwicklung der Dividendenerträge wurde von der Celanese AG stark rückläufig geplant. So sollten sich die Erträge gegenüber dem ersten Ist-Jahr von 44 Mio. € auf 21 Mio. € mehr als halbieren und sodann im weiteren Verlauf bis zum Jahr 2008 auf unter 20 % des Ergebnisses des letzten Ist-Jahres absinken.

Diesen sehr starken Rückgang der Dividendenerträge hat der Sachverständige zu Recht als in dieser Form nicht plausibel erachtet und stattdessen bis zum Jahr 2006 eine Fortschreibung der Ergebnisse vor Steuern angenommen und hiernach bis zum Jahr 2008 einen kontinuierlichen Rückgang auf in etwa das Ausgangsniveau des Jahres 2002 unterstellt. Für die ewige Rente hat der Sachverständige einen um Steuerzahlungen bereinigten Durchschnitt der Ist- und Detailplanungsjahre herangezogen.

Eine vergleichende Übersicht der unterschiedlichen Zahlen ergibt sich dabei aus nachstehender Tabelle, wobei es sich bei den Zahlen in der untersten Zeile Spalten 9 – 11 um Durchschnittswerte handelt und die Zahl in der untersten Zeile und letzten Spalte den Ist-Wert allein für das Jahr 2009 angibt. Die Angaben sind jeweils in Millionen Euro erfolgt.

	Ist	Plan								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	ab 2009
Gepante Dividende nach Steuern laut Vertragsbericht	n/a	n/a	24	44	21	15	13	10	8	8
Gepante Dividende vor Steuern laut Sachverständigem	n/a	n/a	24	44	44	44	44	33	25	
Gepante Dividende nach Steuern laut Sachverständigem	24	26	24	44	33	33	33	25	19	27
Tatsächlich angefallene Dividende in den Jahren ab 2004					28	n/a	99	66	66	66

Der starke Rückgang der geplanten Dividenden ist von der Antragsgegnerin zunächst mit sinkenden Methanolpreisen und höheren Steuerzahlungen begründet worden. Die Begründung ist jedoch nicht nachvollziehbar.

Der Umstand, dass Steuerzahlungen erst in den Jahren ab 2004 im Gegensatz zum Jahr 2003 angefallen sind, hat der Sachverständige berücksichtigt. Entsprechend vermögen sie einen Rückgang von 44 Mio. € im Jahr 2003 auf 33 Mio. € im Jahr 2004 zu begründen, entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin hingegen nicht den darüber hinaus im Vertragsbericht angenommenen Rückgang auf 21 Mio. €.

Soweit es die sinkenden Methanolpreise anbelangt, hat der Sachverständige auch diesen von der Antragsgegnerin vorgebrachten Begründungsstrang zu Recht als wenig plausibel eingestuft. So hat der Sachverständige zutreffend darauf hingewiesen, dass Anhaltspunkte für einen solchen Rückgang der Preise nicht nachgewiesen worden sind. Im Gegenteil sei mit weiterhin hohen Methanolpreisen zu rechnen gewesen, da sowohl der Preis auf dem asiatischen Spotmarkt zwischen September 2003 und dem ersten Halbjahr 2004 von 210 US-\$ auf 269 US-\$ je Tonne angestiegen sei, als auch der Terminkontraktmarkt zwischen Oktober 2003 und Juli 2004 einen positiven Trend aufgewiesen habe.

Soweit die Antragsgegnerin hiergegen einwendet, der Sachverständige verkenne, dass steigende Methanolpreise mit steigenden Vorproduktpreisen einhergingen und mithin der Anstieg der Produktpreise nicht zu einem Anstieg der Dividendenzahlungen führen müsse, vermag diese Hilfsüberlegung schon deshalb eine Plausibilität der im Vertragsbericht geplanten Dividendenzahlungen nicht zu

begründen, weil dort ein signifikanter Rückgang der Dividendenzahlungen ausgewiesen ist, wohingegen der Sachverständige eine zumindest vorübergehende Konstanz der Dividendenzahlungen vor Steuern angenommen hat. Gerade eine solche Konstanz ist aber zu erwarten, wenn – wie vom Sachverständigen nachgewiesen – der Preis für Methanol weitgehend dem Preis für Rohöl als dessen wesentlichem Vorprodukt folgt.

Auf die zwischen dem Sachverständigen und der Antragsgegnerin weiterhin geführte Diskussion, ob es unter besonderen Umständen auch zu einem Anstieg der Methanolpreise unabhängig vom Rohölpreis kommen kann und inwieweit ein solcher Anstieg in den Jahren 2006/2007 bereits zum Bewertungsstichtag vorhersehbar war, kommt es mithin nicht entscheidend an. Im Übrigen dürfte die Überlegung der Antragsgegnerin, eine Erhöhung von Absatzpreisen sei am Markt in der Regel nicht durchsetzbar, wenn keine entsprechende Änderung auf der Einkaufsseite bei den Preisen des Vorprodukts Rohöl gegenüberstünden, in dieser Allgemeinheit unzutreffend sein und zudem aber auch irrelevant für eine Situation wie der vorliegenden, in der entsprechende Erhöhungen der Absatzpreise für Methanol gerade beobachtet werden konnten.

Soweit die Antragsgegnerin nunmehr im Beschwerdeverfahren dem Sachverständigen vorwirft, gegen das Stichtagsprinzip verstoßen zu haben, weil der Sachverständige sich auf einen tatsächlich zu verzeichnenden sehr hohen Anstieg der Dividendenzahlungen bezogen habe, ist auch dieses Argument nicht geeignet, die im Vertragsbericht angenommenen Planwerte zu rechtfertigen. Insoweit zieht die Antragsgegnerin nicht hinreichend in Betracht, dass es an ihr wäre, den zunächst aufgrund der Ist-Zahlen vor dem Bewertungsstichtag und der übrigen Marktumstände unplausiblen Rückgang der Dividenden zu rechtfertigen. Dies ist ihr – wie vom Sachverständigen überzeugend dargelegt – nicht gelungen und der geplante Rückgang – so die ohne Weiteres nachvollziehbare Erwägung des Sachverständigen – vermag auch nicht vermittels der später tatsächlich realisierten Dividendenzahlungen begründet werden, da hier im Gegenteil ein starker Anstieg und nicht ein starker Rückgang zu verzeichnen ist.

Zugleich ist die spätere tatsächliche Entwicklung der Dividenden aber geeignet, das weitere Hilfsargument der Antragsgegnerin zu entkräften, wonach die hohen Dividenden des Jahres 2003 auf einen nicht repräsentativen Sondereffekt, nämlich auf kurzfristige Produktionsausfälle bei den Konkurrenten zurückzuführen gewesen seien.

ββ) Soweit es die weitere Position „Zinszahlungen aus Versicherungsleistungen“ anbelangt, ist die Planung nach Ansicht des Sachverständigen plausibel. Die in den Ist-Jahren 2002 und 2003 ausgewiesenen Erträge für den Versicherungsfall im Jahr 2000 aufgrund angeblich fehlerhafter Wasserleitungsinstallationssysteme haben Einmalcharakter (vgl. Gutachten S. 141). Hierfür keinen Ansatz für die Planjahre vorzusehen, ist daher zutreffend. Hiergegen haben die Beteiligten im Beschwerdeverfahren aus Sicht des Senats zu Recht keine Einwände erhoben.

γγ) Demgegenüber hat der Sachverständige die für das Jahr 2004 geplanten Erträge aus dem Rechtsformwechsel einer Versicherungsgesellschaft zu Recht um 3 Mio. € korrigiert (Gutachten S. 141). Grundsätzlich haben zwar auch die Erträge aus dem Rechtsformwechsel einer Versicherungsgesellschaft den Charakter von Einmalzahlungen. Allerdings werden in dem Forecast 2.0 noch Erträge über 3 Mio. € für das Jahr 2004 ausgewiesen. Da keine Erklärung dafür ersichtlich ist, wieso die im Forecast 2.0 vorgesehenen Erträge in dem Vertragsbericht nicht mehr Berücksichtigung finden, war ein Wegfall unplausibel und eine entsprechende Korrektur der geplanten Ertragszahlen vorzunehmen. Auch in ihrer letzten Stellungnahme vom 12. Februar 2016 hat die Antragsgegnerin die geänderte Einschätzung nicht zu erklären vermocht, sondern nur auf „neuere(r) Erkenntnisse“ verwiesen (Bd. XXXIX Bl. 46 d. A.). Dies genügt für eine Plausibilisierung nicht.

δδ) Die im Gutachten als „Sonstige Zinserträge“ (Bl. 138) und im Vertragsbericht als „Sonstige“ bezeichnete Position umfasst den Ausführungen des Sachverständigen zufolge vornehmlich die Unterposten „Sonstige Dividenden“, „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstiges Finanzergebnis“ (Gutachten S. 139), wobei letztgenannte Position sich wiederum aus Aufwendungen für Swaps und sonstigen

Aufwendungen zusammensetzt (Bl. 142 d. A.). Die Planung dieses Postens im Vertragsbericht hielt der Sachverständigen unter anderem unter Hinweis auf die im zweiten Quartalsbericht für das Jahr 2004 ausgewiesenen Zahlen für nicht plausibel und nahm entsprechend Korrekturen vor, die sich im Wesentlichen an dem Planansatz im Forecast 2.0 orientierten. Dabei ist der Sachverständige für die Planjahre ab 2005 von „sonstigen Zinserträgen“ in Höhe von 12 Mio. € und von Erträgen aus Swapgeschäften in Höhe von – 5 Mio. € ausgegangen. Für das erste Planjahr hat der Sachverständige zusätzlich weitere Aufwände in Höhe von – 1 Mio. € veranschlagt und gleichzeitig die Erträge aus Swapgeschäften mit – 6 Mio. € beziffert.

Die hiergegen von der Antragsgegnerin vorgebrachten Einwände vermögen nicht zu überzeugen, weshalb es bei den im Sachverständigengutachten ausgewiesenen Korrekturen (vgl. dazu Gutachten S. 144 Position „Sonstige“) zu verbleiben hat.

Nicht zu überzeugen vermag zunächst das Argument der Antragsgegnerin, bei den im Forecast 2.0 geplanten Erträgen aus derivativen Finanzinstrumenten („Erträge aus Swaps“) würde es sich um eine kongruente Sicherung von Grundgeschäften handeln, bei denen es netto zu keinem Ergebniseffekt kommen könne, weil den Erträgen entsprechende Aufwendungen als negativer Ergebniseffekt aus den zugrunde liegenden Grundgeschäften in gleicher Höhe gegenüber stehen würden. Dies Argument vermag – wie der Sachverständige überzeugend ausgeführt hat – schon deshalb nicht zu überzeugen, weil es sich bei den „Erträgen aus Swaps“ de facto um Aufwendungen für Swaps handelt. Solche Swapgeschäfte werden regelmäßig im Rahmen eines Risikomanagements durchgeführt und ihre Vornahme ist naturgemäß mit Aufwendungen verbunden, da sie typischer Weise erfolgswirksame Anpassungen erforderlich machen (vgl. Ergänzungsgutachten S. 30 und weiteres Ergänzungsgutachten Bl. 160 d. A.).

Auch mit dem weiteren Einwand, die „Erträge aus der kurzfristigen Anlage überschüssiger Finanzmittel“ (gemeint sind die oben als Sonstige Zinserträge jährlich ausgewiesenen 12 Mio. €; vgl. auch Bd. XXXIX Bl. 47 d. A.) seien doppelt

erfasst, da sie zusätzlich bei der von der Antragsgegnerin durchgeführten integrierten Erfolgs-, Bilanz- und Finanzplanung berücksichtigt worden seien, vermag die Antragsgegnerin nicht durchzudringen. Denn der Sachverständige ist bei seiner Überprüfung gerade davon ausgegangen, dass es sich nicht um Zinserträge im Zusammenhang mit Guthaben aus Flüssigen Mitteln, sondern um andere Zinserträge handelt (vgl. Bd. XXVIII Bl. 161 d. A.). Als mögliche Ertragsquellen hat der Sachverständige in der mündlichen Verhandlung unter anderem Versicherungsleistungen aber auch rückständige Forderungen aus Kundenbeziehungen benannt. Dass diese Erwägung zutreffend sein dürfte, hat der Sachverständige anhand des Geschäftsberichts des Jahresabschlusses der Gesellschaft zum 31. Dezember 2004 überzeugend erläutert (vgl. weiteres Ergänzungsgutachten Bd. XXVIII Bl. 161). Soweit die Antragsgegnerin dagegen darauf verweist, der Sachverständige selbst habe ausgeführt, Versicherungsleistungen seien nicht dauerhaft, geht dieser Hinweis fehl, da die vom Sachverständigen angeführte Passage im Geschäftsbericht nicht Versicherungsleistungen betrifft, sondern es sich um Zinseinkommen im Zusammenhang mit solchen Leistungen handelt. Letzteres mag sehr wohl dauerhaft sein. Dem stehen auch nicht die Ausführungen des Sachverständigen in dessen Bewertungsgutachten vom 31. August 2011 auf Seite 141 entgegen, da dort nicht generell von Zinszahlungen aus Versicherungsleistungen die Rede ist, sondern von Zinserträgen aus der Versicherungsleistung für einen bestimmten Versicherungsvorfall. Hierbei fielen nach dem Jahr 2003 keine weiteren Zinszahlungen mehr an, weil die ihnen zugrunde liegenden Haftungsverfahren in diesem Jahr weitgehend reguliert waren.

ε) Mit Blick auf den im Vertragsbericht so bezeichneten Posten „Sonstiges Finanzergebnis“ (vgl. S. 106) hat der Sachverständige unter den Gesichtspunkten „Zinsaufwand“ und „andere Zinserträge“ weitere Korrekturen vorgenommen und die Abweichungen im Einzelnen auf Seite 149 seines Gutachtens ausgewiesen. Das Landgericht hat sich diesen Anpassungen angeschlossen. Insoweit hat die Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg.

Auf entsprechende Nachfrage des Senats hat der Sachverständige in seinem weiteren Ergänzungsgutachten nämlich ausgeführt, er halte die von ihm vorgenommenen Änderungen zwar für inhaltlich zutreffend, die Planung der Antragsgegnerin sei in diesem Punkt aber ebenfalls vertretbar. Er habe nur deshalb eine Korrektur vorgenommen, weil er vom Landgericht den Auftrag zu einer Neubewertung erhalten habe und er im Rahmen der Neubewertung seinen Ansatz für naheliegender gehalten habe (vgl. Bd. XXVIII Bl. 161 d. A.).

Auf den Auftrag des Landgerichts kommt es jedoch nicht an. Maßgeblich ist aus rechtlicher Sicht vielmehr die eingeschränkte Kontrolldichte der Gerichte mit Blick auf die Unternehmensplanung. Denn – so führt die Antragsgegnerin zu Recht aus – eine Neubewertung stellt zwar alle Bewertungsparameter einschließlich der Planungsrechnung zur Überprüfung durch den gerichtlich bestellten Sachverständigen. Sie ändert aber – abgesehen von dem hier nicht vorliegenden und im Übrigen äußerst seltenen Fall der kompletten Unbrauchbarkeit der von der Gesellschaft vorgelegten Planung – insgesamt nichts an dem im Spruchverfahren geltenden Prüfungsmaßstab, wobei der Senat als Beschwerdegericht ohnehin nicht an die Einschätzung des Landgerichts gebunden ist, es sei eine komplette Neubewertung vorzunehmen. Mit Blick auf den Prüfungsmaßstab wiederum ist in der Rechtsprechung anerkannt, dass die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Gesellschaft in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind. Diese Entscheidungen haben zwar auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen. Zudem dürfen sie nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung aber auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006 – 20 W 5/05 – Juris Rdn. 65; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.11.2008 - I-26 W 6/08 -, Juris Rdn. 26; OLG Frankfurt, AG 2010, 729; Ruiz de Vargas in Bürgers/Körber, AktG, 3. Aufl., Anh § 305 Rn 24).

Entsprechend sind keine Korrekturen an der Unternehmensplanung vorzunehmen, sofern sich diese – wie vorliegend – in Bezug auf die zur Überprüfung stehenden einzelnen Positionen als vertretbar erweist. Das hat zur Folge, dass der Senat mit Blick auf den Posten „Sonstige Finanzerträge“, der nach dem Gutachten die Positionen „Zinsaufwand für Fremdkapital“, „Sonstiger Zinsaufwand“ sowie im Einzelnen benannte Zinserträge erfasst (Gutachten S. 145), abweichend vom Sachverständigengutachten die Zahlen aus dem Vertragsbericht übernommen hat. Entsprechend sind die vom Sachverständigen mit 0,45 € für die geänderte Berücksichtigung des Kassenbestandes (vgl. Ergänzungsgutachten S. 20) und mit 0,21 € für den geänderten Fremdkapitalzinssatz (vgl. Ergänzungsgutachte S. 25) berechneten Änderungen bei dem anteiligen Unternehmenswert von dem seitens des Landgerichts mit 49,43 € angegebenen anteiligen Unternehmenswert abzuziehen. Dabei verkennt der Senat nicht, dass es sich bei den vom Sachverständigen angegebenen Werten jeweils um Beträge unter der Annahme handelt, dass sich ansonsten nichts ändert (*ceteris paribus* Analyse). Entsprechend haben insbesondere die Auswirkungen bei der zusätzlichen Abweichung von der Ausschüttungsquote während der Detailplanungsphase insoweit keine Berücksichtigung gefunden. Wie der Sachverständige in der mündlichen Verhandlung jedoch bestätigt hat, führt die grundsätzlich zutreffende integrierte Berücksichtigung aller Veränderungen vorliegend zu keiner merklichen anderen Veränderung, so dass der Senat diese vereinfachte Vorgehensweise seiner Schätzung zugrunde legen kann.

Soweit einige Antragsteller insoweit im Beschwerdeverfahren die Ansicht vertreten, die von der Antragsgegnerin bei der Ermittlung des relevanten Fremdkapitalzinses vorgenommene Herabstufung des Ratings der Celanese AG im Jahr 2004 aufgrund der Übernahme der Gesellschaft durch die Antragsgegnerin dürfe als echter negativer Verbundeffekt nicht berücksichtigt werden, geht diese Auffassung fehl. Zu Recht weist die Antragsgegnerin insoweit darauf hin, dass die Herabstufung nicht durch den Abschluss des Unternehmensvertrags, sondern die getrennt hiervon zu beurteilende Änderung in der Anteilhaberstruktur der Celenase AG erfolgte. Die Berücksichtigung der geänderten Eigentümerverhältnisse und deren Auswirkungen für das Geschäft der

Gesellschaft sind aber auch unter Beachtung des Stand alone – Prinzips in die Bewertung miteinzubeziehen.

bbb) Zu Recht hat das Landgericht und - soweit es die Ausschüttungsquoten der Detailplanungsphase anbelangt - in Abweichung vom Sachverständigen Ausschüttungsquoten in der Detailplanungsphase von 100 % und in der ewigen Rente von 48 % seiner Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde gelegt. Den hiergegen insbesondere vom gemeinsamen Vertreter vorgebrachten Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

Für das Ausschüttungsverhalten in der ewigen Rente hat der Sachverständige auf der Grundlage des Ausschüttungsverhaltens einer Peer Group eine Ausschüttungsquote von 48 % unterstellt. Dies entspricht dem üblichen Vorgehen (vgl. IDW S1 2005 Tz 47; Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13, zit. nach Juris Rn 37 ff.), ist von den Beteiligten des Verfahrens nicht grundsätzlich in Zweifel gezogen worden und gibt auch diesseits keinen Anlass zu einer Korrektur. Soweit gleichwohl einige Antragsteller im Beschwerdeverfahren die Auffassung äußern, aus einer aktuellen dips/DSW – Dividendenstudie 2014 ergebe sich, dass die Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen in den Jahren 2004 bis heute die Schwelle von 48 % niemals erreicht hätten, vermag der Einwand schon deswegen nicht zu überzeugen, weil der Sachverständige die von ihm angenommene Ausschüttungsquote nicht auf die durchschnittliche Quote am Markt, sondern auf das Ausschüttungsverhalten einer Peer Group abgestellt hat. Zudem ist zumindest zweifelhaft, welche Auswirkung eine Studie aus dem Jahr 2014 auf die Abschätzung des zukünftigen Ausschüttungsverhaltens aus der Sicht des Bewertungsstichtages am 30. Juli 2004 haben soll.

Demgegenüber hat der Sachverständige sich bei der Detailplanungsphase an den historischen Ausschüttungsquoten der Gesellschaft orientiert und hierbei einen linearen Anstieg über eine Quote des ersten Detailplanungsjahres in Höhe von 17,7 % bis auf 48 % im Jahr 2009 angenommen (Gutachten S. 99). Hiergegen hat sich die Antragsgegnerin mit dem Argument gewendet, die historischen Ausschüttungsquoten der Gesellschaft seien für den Detailplanungszeitraum nicht

aussagekräftig, da sie nicht mit dem Unternehmenskonzept der Erwerberin der Celanese AG, der Antragsgegnerin, die damals noch unter
firmierte (vgl. Bd IV Bl. 9), übereinstimme. Diese sei –
so trägt die Antragsgegnerin unwidersprochen vor – eigens zum Erwerb und zur
Finanzierung der Übernahme der Celanese AG gegründet worden und von den
Ausschüttungen der Gesellschaft abhängig, um ihre Zahlungsunfähigkeit zu
vermeiden. Entsprechend sei allein das Vollausschüttungskonzept mit dem
Ausschüttungsinteresse des Mehrheitsaktionärs in Einklang zu bringen und
repräsentiere folglich das Unternehmenskonzept.

Diesem Gedanken hat sich das Landgericht zu Recht angeschlossen. Soweit der
gemeinsame Vertreter auf der Grundlage der Ausführungen des
Sachverständigen in dessen Ergänzungsgutachten hiergegen einwendet, es fehle
an einer Dokumentation bzw. einem Nachweis über die
Vollausschüttungsannahme im Detailplanungszeitraum, hält dem die
Antragsgegnerin zu Recht entgegen, dass es aufgrund des unmittelbar nach dem
Erwerb der Anteilsmehrheit abgeschlossenen Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrages eine solche dokumentierte Planung überhaupt nicht
geben kann, da es sich insoweit um eine rein theoretische, in der Praxis nicht
realisierte Situation handele. Zugleich steht die Berücksichtigung der
Anteilsmehrheit der Antragsgegnerin bei dem Ausschüttungsverhalten in der
Detailplanungsphase dem Stand alone – Konzept nicht entgegen, da nur von dem
Abschluss des Unternehmensvertrages nicht aber zugleich von dem
vorangegangenen Wechsel der Anteilsmehrheit zu abstrahieren ist.

Die Billigung einer Ausschüttungsquote von 100 % steht zudem – anders als der
gemeinsame Vertreter und das Landgericht meinen – auch nicht die Techem -
Entscheidung des Senats vom 30. August 2012 (- 21 W 24/11, Juris Rn 43 ff.)
entgegen. Dort hat der Senat zwar ausgeführt, dass im Fall einer fehlenden
Planung der Ausschüttungen eine volle gerichtliche Überprüfung der
Ausschüttungsannahmen zu erfolgen habe. Damit ist jedoch nicht gesagt, dass es
sich unbedingt um eine dokumentierte Unternehmensplanung handeln muss.
Jedenfalls ging es dort aber um eine allein am historischen

Ausschüttungsverhalten der Gesellschaft orientierte Annahme über die Entwicklung des zukünftigen Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft, wohingegen es vorliegend um eine an dem konkreten wirtschaftlichen Interesse des Mehrheitseigners orientierte (hypothetische) Planung zukünftiger Ausschüttungen geht.

Zugleich hat der Sachverständige im Rahmen eines weiteren Ergänzungsgutachtens bestätigt, dass er auch die Annahme einer Vollausschüttung als vertretbar ansieht und hiervon maßgeblich deshalb abgewichen sei, weil die Antragsgegnerin trotz mehrfacher Anfragen keine konkreten Aussagen des Unternehmens und des Mehrheitsaktionärs zur geplanten Ausschüttungspolitik der Celanese AG gemacht habe.

Da es vorliegend weder auf die Dokumentation der Geschäftspolitik noch auf den Zeitpunkt ihrer Erläuterung, sondern allein auf ihre Plausibilität ankommt, hat es bei der im Vertragsbericht unterstellten Annahme einer Vollausschüttung zu verbleiben. Diese bildet aus Sicht des Senats überzeugender die zum Bewertungsstichtag zu erwartende Ausschüttungspolitik der Gesellschaft ab als die vom Sachverständigen allein in Anlehnung an die Vorgabe von IDW S1 idF 2008 unter Teilziffer 36 formulierte Hypothese.

Geht man zutreffender Weise von einer Vollausschüttung aus, kommt es auf den zwischen der Antragsgegnerin und dem Sachverständigen ferner streitigen Punkt, ob eine Verzinsung des thesaurierten Betrags in Höhe des Kapitalisierungszinses sachgerecht ist, nicht mehr an.

ccc) Die Ausschüttungen unterliegen der individuelle Besteuerung. Hierbei ist dem Einwand der Antragsteller zu 8) u.a. nicht zu folgen, wonach der zur Anwendung gebrachte Steuersatz von 35 % bzw. 17,5 % nicht zu rechtfertigen sei. Es handelt sich bei dem vom Senat aufbauend auf den Ausführungen des Sachverständigen zugrunde gelegten Steuersatz um eine typisierende Betrachtung, die bereits in vielen Fällen die Billigung des Senats und auch der übrigen obergerichtlichen Rechtsprechung (vgl. zuletzt Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W

34/12, Juris) gefunden hat. Sie ist zwar in einzelnen Aspekten kritikwürdig, insgesamt gesehen aber gut vertretbar. So hat der Sachverständige nachvollziehbar ausgeführt, dass der Durchschnittssteuersatz im Jahr 2004 auf Kapitaleinkünfte unterhalb von 35 % bei ca. 25 % und auf sämtliche Einkünfte nur bei etwa 20 % lag. Auf diesen Steuersatz kommt es jedoch nicht an. Maßgeblich ist vielmehr der durchschnittliche Differenzsteuersatz. Hierbei handelt es sich vereinfacht ausgedrückt um einen über alle Steuerpflichtigen nach Kategorien ermittelten Durchschnitt aus der Steuerbelastung, die aus zusätzlichen Kapitaleinkünften resultiert. Diese Steuerlast bzw. dieser durchschnittliche Differenzsteuersatz liegt den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zufolge bei ca. 37 %, so dass der regelmäßig zugrunde gelegte typisierte Steuersatz von 35 % eine angemessene Näherung darstellt (Gutachten S. 220 ff.).

Den vorstehenden Erwägungen kann nicht mit Erfolg entgegen gehalten werden, die Durchschnittssteuerbelastung habe nur im Jahr 1989 bei ca. 35 % gelegen, wohingegen sie im Jahr 2004 deutlich geringer gewesen sei. Denn auf den Durchschnittssteuersatz kommt es – wie dargelegt – nicht an. Soweit die Antragsteller zu 8) u.a. meinen (Bd XXVII Bl.150), der herangezogene typisierte durchschnittliche Differenzsteuersatz erfordere notwendiger Weise eine Berechnung der durchschnittlichen Erträge aus Dividenden, ist dies unzutreffend. Näherungsweise konnte und wurde der Differenzsteuersatz aus der auf alle Kapitaleinkünfte entfallenden Steuerbelastung abgeleitet.

ddd) Erstinstanzlich haben die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter noch geltend gemacht, die Gesellschaft habe den Angaben des Sachverständigen zufolge zahlreiche Unterlagen dem Gutachter nicht zur Verfügung gestellt. Daher dürften den Grundsätzen der Beweisvereitelung zufolge nicht plausible Schätzungen von dem Sachverständigen vorgenommen werden. Vielmehr müsste die denkbar schlechteste Annahme zum Zuge kommen.

Mit diesem Einwand können die Antragsteller jedoch nicht gehört werden. Konkrete Feststellungen, vorhandene Unterlagen seien nicht vorgelegt worden,

hat der Sachverständige nicht getroffen. Vielmehr hat er in der mündlichen Verhandlung vor dem Oberlandesgericht nur ausgeführt, die Antragsgegnerin habe sich unkooperativ gezeigt, und dieses Verhalten zugleich damit erklärt, dass es zahlreiche Personalwechsel gegeben habe (Bd XXVI Bl. 216). Offen bleibt ferner, welche Unterlagen tatsächlich vorhanden gewesen sind und dennoch nicht vorgelegt wurden. Ohne eine solche positive Feststellung vermag der Grundsatz der Beweisvereitelung jedoch nicht zu greifen. Stattdessen muss es bei einer Schätzung des Sachverständigen auf der Grundlage der vorhandenen Daten verbleiben, wobei allerdings die unzureichende Datenlage dazu führt, dass die Antragsgegnerin es nicht vermag, bestehende Zweifel an der vorgelegten Unternehmensplanung auszuräumen.

cc) Die vorstehenden Nettozuflüsse bei den Aktionären sind mittels eines Kapitalisierungszinses auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und – für die Zeit der ewigen Rente – einem Wachstumsabschlag zusammen. In Übereinstimmung mit dem Sachverständigen und dem Landgericht hält der Senat einen Zins zwischen 8,73 % und 8,46 % während der Detailplanungsphase und von 7,64 % in der Phase der ewigen Rente für eine geeignete Schätzgrundlage.

aaa) Den Basiszins hat der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht anhand der Zinsstrukturkurve nach der Svensson - Methode aufgrund der von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellten Daten ermittelt und auf eine Höhe von 5,14 % festgesetzt, wobei dieser Wert einem Durchschnitt über 90 Tage vor dem Bewertungsstichtag entspricht. Dieses Vorgehen unterliegt keinen Einwendungen der Beteiligten im Beschwerdeverfahren (vgl. zu den erstinstanzlichen Einwendungen Ergänzungsgutachten S. 33) und entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats, so dass der Wert auch hier ohne weitere Erörterungen der eigenen Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde gelegt werden kann. Zugleich unterliegt es auf der Grundlage der obigen Darlegungen keinen Bedenken, den Nettozins durch Abzug eines typisierten Zinssatzes von 35 % zu ermitteln (vgl. Gutachten S. 106).

bbb) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist. Der Senat hält in Einklang mit dem Sachverständigen einen Risikozuschlag nach typisierter Einkommenssteuer in einer Höhe innerhalb von 5,12 % und 5,39 % für gerechtfertigt.

α) Der Grund für die Erhöhung eines Basiszinses um einen Risikozuschlag ist darin zu sehen, dass bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rn 159 f.). Bei der Ermittlung des Risikozuschlags anhand des vom Senat in ständiger Rechtsprechung gebilligten Tax CAPM 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, dem sogenannten Betafaktor multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rn 158).

β) Das Landgericht hat – dem Sachverständigen folgend – eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern unterstellt. Hiergegen ist entgegen der Auffassung der Antragsteller im Ergebnis nichts zu erinnern.

Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln.

Zu diesem Zweck hat der Sachverständige verschiedene Studien zur Ableitung der Marktrisikoprämie anhand historisch beobachtbarer Zeitreihen analysiert. Er ist hierbei zu dem Ergebnis gelangt, dass in Übereinstimmung mit den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer eine Risikoprämie von 4,00 % bis 5,00 % vor Einkommenssteuer und von 5,00 % bis 6,00 % nach Einkommenssteuer für den Bewertungsstichtag sachgerecht sei, weswegen die bereits im Vertragsbericht zugrunde gelegte Prämie von 5,5 % nicht zu beanstanden sei. Dies entspricht – allerdings für einen späteren

Bewertungszeitraum – der Rechtsprechung des Senats (vgl. Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris).

In einem späteren Ergänzungsgutachten hat der Sachverständige weiterhin dargelegt, dass auch eine zunehmend in der Literatur Beachtung findende implizite Marktrisikoprämie bei circa 5,5 % liegt. Die Grundidee der impliziten Kapitalkostenermittlung sei dabei die Ableitung der Eigenkapitalkosten, bei denen der Barwert der erwarteten Zahlungsströme dem heute zu beobachtenden Aktienkurs entspreche. Die implizite Marktrisikoprämie erhalte man, indem von den Eigenkapitalkosten der aktuelle risikolose Basiszins abgezogen werde. Eine Studie von Reese zufolge liege die implizite Marktrisikoprämie vor Steuern im Jahr 2004 bei 4,75 % und nach Steuern bei 5,76 %, wobei 174 Unternehmen in die Analyse einbezogen worden seien. Folglich ergebe sich auch aus diesem Ansatz die Berechtigung für eine Schätzung des Unternehmenswertes unter Zugrundelegung einer Marktrisikoprämie von 5,5 %.

Soweit der Senat vornehmlich aus Gründen der Rechtssicherheit für einen Bewertungsstichtag wie den hiesigen, der vor der Verabschiedung des neuen Standards IDW S1 2005 lag und der Unternehmenswert im Vertragsbericht folglich noch anhand des Standards IDW S1 2000 berechnet worden ist, eine schonende Anwendung des neuen Standards für gerechtfertigt hielt und folglich eine Marktrisikoprämie von 5,5 % für zu hoch erachtet hat (vgl. Beschluss vom 19. Dezember 2014 – 21 W 34/12, Juris Rn 80; Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 164), hält er an dieser Rechtsauffassung nicht weiter fest. Wie bereits dargestellt hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass Gründe der Rechtssicherheit oder des Vertrauensschutzes der Anwendung eines neueren Bewertungsstandards auch dann nicht entgegenstehen, sofern dieser neue Standard zum Bewertungsstichtag noch nicht bekannt war. Dann besteht auch kein Grund für eine zurückhaltende Schätzung der Marktrisikoprämie, weshalb es bei der vom Senat für spätere Bewertungszeitpunkte bereits als angemessen anerkannte Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zu verbleiben hat.

γ) Aus der Marktrisikoprämie ist mittels des Betafaktors der unternehmensspezifische Risikozuschlag zu entwickeln (vgl. Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, Juris Rn 84). Das Landgericht hat – dem Sachverständigen folgend – den unverschuldeten und offensichtlich nur versehentlich als an die Kapitalstruktur der Gesellschaft angepasst bezeichneten Betafaktor auf 0,6 geschätzt und hieraus unter Berücksichtigung unterschiedlicher Verschuldungsgrade Betafaktoren der verschuldeten Gesellschaft zwischen 0,93 und 0,98 abgeleitet. Insoweit weicht die Schätzung durchaus signifikant von dem Vertragsbericht ab, in dem ein einheitlicher Betafaktor der verschuldeten Gesellschaft von 1,3 unterstellt wird. Den gegen die Analyse des Sachverständigen vorgebrachten Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten zunächst den verschuldeten Betafaktor der Gesellschaft ermittelt und festgestellt, dass dieser bezogen auf den aus seiner Sicht relevanten Zeitpunkt des 15. Dezember 2003, nämlich den Zeitpunkt der Bekanntgabe des öffentlichen Übernahmeangebots für die Celanese AG abhängig von verschiedenen Zeiträumen und Intervallen innerhalb einer Spannbreite zwischen 0,49 und 0,86 liegt. Dieses Ergebnis hat er um eine zeitraumbezogene Analyse ergänzt und dabei einen Zeitraum vom 26. Oktober 2001 also zwei Jahre nach der ersten Börsennotierung der Gesellschaft bis zum Bewertungsstichtag am 31. Juli 2004 untersucht, wobei jeweils ein zweijähriger Untersuchungszeitraum mit wöchentlichen Renditeintervallen sowie als Referenzindex vornehmlich der CDAX herangezogen worden ist. In einem weiteren Schritt hat der Sachverständige die Relevanz der von ihm ermittelten Werte untersucht und dabei festgestellt, dass zwar eine statistische Aussagefähigkeit der Betafaktoren gemessen an dem Bestimmtheitsmaß R^2 und dem t-Test vorliege. Gleichwohl ist der Sachverständige aufgrund seiner weiteren Untersuchung der Liquidität des Marktes für Aktien der Celanese AG zu dem Schluss gelangt, dass die Aussagekraft der Kurse der Gesellschaft nur eingeschränkt gegeben sei.

Dies hat den Sachverständigen dazu bewogen, die Betafaktoren einer Peer Group zu analysieren. Hierbei ist er zu einem unverschuldeten Betafaktor der Peer Group

von 0,7 gelangt. Auf entsprechende Einwände der Antragsgegnerin hat der Sachverständige dabei ergänzend hervorgehoben, dass er mit Blick auf die Peer Group auf den Bewertungsstichtag abgestellt habe, weil eine Verzerrung der Kurse der Vergleichsunternehmen durch das öffentliche Angebot für die Celanese AG nicht ersichtlich sei. Zugleich hat er mitgeteilt, dass auch eine Zeitraumanalyse zu einem Durchschnitt der verschuldeten Betas von 0,9 und einem Median von 1,0 geführt habe. Dabei habe er ebenso wie bei der Analyse der Kurse der Celanese AG einen zweijährigen Zeitraum mit wöchentlichen Intervallen zugrunde gelegt und für die US-amerikanischen Vergleichsunternehmen auf den Russell-3000 Index als denjenigen Index abgestellt, der eine möglichst große Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes aufweist. Bei der Anpassung an die Kapitalstruktur sei er jeweils von unsicheren Steuervorteilen ausgegangen.

Schließlich hat der Sachverständige noch zur Plausibilisierung den Betafaktor der Celanese Corporation seit der Übernahme der Celanese AG ausgewertet und ist hierbei in dem zeitraumbezogenen Intervall zwischen dem Zeitpunkt zwei Jahre nach dem ersten Börsengang der Celanese Corporation am 20. Januar 2005 und Mitte November 2008 zu Betafaktoren der verschuldeten Gesellschaft zwischen 0,8 und 1,2 gekommen.

Die Gesamtschau der Ergebnisse hat den Sachverständigen sodann dazu bewogen, einen Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens von 0,6 für sachgerecht zu erachten, wobei er in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht ergänzend ausgeführt hat, dass seiner Einschätzung nach auch Werte mit einer Abweichung von 0,1 nach oben oder nach unten ohne Weiteres denkbar sein könnten, er jedoch eine größere Abweichung für nicht mehr sachgerecht erachte.

Die gegen dieses Ergebnis im Beschwerdeverfahren vorgebrachten Einwendungen geben dem Senat keine Veranlassung, von der gut nachvollziehbaren, umfassenden und in sich stimmigen Analyse des Sachverständigen abzuweichen.

Soweit einige Antragsteller einwenden, es habe das eigene Beta der Gesellschaft herangezogen werden müssen, ist ihnen zwar insoweit zuzustimmen, als die Analyse der ermittelten Werte auf ihre statistische Signifikanz hin letztere bestätigt hat. Der Einwand berücksichtigt jedoch nicht hinreichend die weitergehende Untersuchung des Sachverständigen, wonach die analysierte Liquidität des Aktienmarktes gegen die Geeignetheit der eigenen Betafaktoren der Gesellschaft spreche. Diese Beobachtung geht damit einher, dass nach Einschätzung des Sachverständigen auch der beobachtete Kurs der Gesellschaft nicht deren zukünftige Ertragslage widerspiegelt und damit für den Wert der Gesellschaft nicht aussagekräftig ist (Ergänzungsgutachten S. 50; Bd XXVI Bl. 215). Dies findet überdies seine Bestätigung darin, dass die Heranziehung des eigenen Betas der Gesellschaft zu einer noch größeren Abweichung des Ertragswertes der Gesellschaft von deren Marktwert führen würde.

Der Einwand einiger Antragsteller, der Betafaktor des unverschuldeten Marktportfolios liege bei etwa 0,7 und nicht bei 1, weswegen der Betafaktor der unverschuldeten Gesellschaft bei 0,45 und nicht bei 0,7 liege (Bd XXVI Bl. 144), geht ebenfalls fehl. Bei der Ermittlung des Betafaktors der unverschuldeten Gesellschaft hat der Sachverständige das aus einer bestehenden Verschuldung der Gesellschaft zusätzlich resultierende Risiko herausgerechnet und stattdessen die Fiktion einer unverschuldeten Gesellschaft zugrunde gelegt. Eine nochmalige Berücksichtigung des Verschuldungsrisikos wäre widersprüchlich.

Umgekehrt bleibt aber auch den Einwänden der Antragsgegnerin der Erfolg versagt. Diese wendet sich im Beschwerdeverfahren vornehmlich gegen die Wertung des Sachverständigen, der Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens betrage seiner Einschätzung zufolge 0,6 und nicht 0,7, obwohl er sein Ergebnis maßgeblich auf die von ihm zur Peer Group durchgeführten Untersuchungen gestützt und er insoweit einen Durchschnittswert von 0,7 ermittelt habe.

Hierbei trägt die Antragsgegnerin aber dem Umstand nicht hinreichend Rechnung, dass es sich trotz aller mathematisch im Einzelnen nachvollziehbaren Analysen

letztlich um einen zu schätzenden und nicht eindeutig bestimmbar Wert handelt. Denn der Betafaktor wird – ebenso wie die Marktrisikoprämie – zwar anhand von historischen Börsenkursen ermittelt. Am Ende dient er aber der Abbildung des unternehmensspezifischen Risikos der Gesellschaft in der Zukunft. Entsprechend liegt ihm die Annahme zugrunde, das Risiko werde sich in der Zukunft nicht signifikant ändern. Schon diese Annahme macht deutlich, dass es sich nicht um einen zweifelsfrei aus gewonnenen Beobachtungen deduzierbaren Wert handelt. Hinzu kommt, dass – wie auch der Sachverständige eingangs seiner Analyse betont hat – es nicht nur einen einzigen Betafaktor gibt, sondern die ermittelten Werte abhängig sind von dem untersuchten Zeitraum, den herangezogenen Intervallen, der Auswahl des Marktindex oder der gewählten Vergleichsunternehmen. Vor dem Hintergrund, dass der eigene Betafaktor der Gesellschaft tendenziell deutlich unter 0,7 lag und auch das Beta der Celanese Corporation bis zum November 2008 unterhalb von 0,7 lag, ist es trotz der vom Sachverständigen eingeräumten Vorbehalte gegenüber diesen Werten ohne Weiteres plausibel, den Durchschnittswert der Vergleichsunternehmen leicht nach unten von 0,7 auf 0,6 zu korrigieren.

Dem steht auch keine Aussage des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht entgegen. Dort hat der Sachverständige nämlich entgegen der insoweit verkürzten Darstellung der Antragsgegnerin nicht angegeben, er halte ebenfalls einen Betafaktor von 0,7 für zutreffend. Vielmehr hat er eine Spannbreite von 0,5 bis 0,7 für vertretbar angenommen, sich unter Berufung auf seine sachverständige Erfahrung aber für einen Wert von 0,6 entschieden. Zugleich hat er den Wert von 0,85 für das unverschuldete Unternehmen, der den Angaben der Antragsgegnerin zufolge dem im Vertragsbericht angegebenen Wert für das verschuldete Unternehmen von 1,3 entspricht (Bd XXVI Bl. 19), für nicht mehr vertretbar und damit korrekturbedürftig eingeschätzt. Dann aber muss die Antragsgegnerin es hinnehmen, dass der Sachverständige und ihm folgend die Gerichte ihrerseits nicht die geringste, noch vertretbare Korrektur an dem im Vertragsbericht zugrunde gelegten Betafaktor vornehmen, sondern einen aus ihrer Sicht plausiblen, wenngleich nicht zwingenden Wert zur Unternehmensbewertung heranziehen (vgl. für

Anpassungen bei den Planannahmen Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 135).

ccc) Ebenso wie das Landgericht hält der Senat – dem Sachverständigen folgend – einen Wachstumsabschlag von 1 % für zutreffend.

Dabei ist der Sachverständige bei einer von ihm unterstellten Ausschüttungsquote auf der Grundlage der Annahme einer Verzinsung thesaurierter Erträge zum Kapitalisierungszinssatz zu einem thesaurierungsbedingten Wachstum in Höhe von 4,91 % gelangt. Ergänzend hat er hierzu dargelegt, dass seiner von dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer geteilten Auffassung zufolge, neben einem thesaurierungsbedingten Wachstum gleichzeitig auch ein preisinduziertes Wachstum möglich ist. Vor dem Hintergrund der volkswirtschaftlichen Daten und dem Gewinnwachstum der Peer Group erachte er allerdings ein preisinduziertes Wachstum von mehr als einem Prozent für nicht vertretbar, da dies zu einer Steigerung der nachhaltigen Ausschüttungen von 5,34 % führe und ein noch höherer Anstieg sich nicht plausibel begründen lasse.

Vor dem Hintergrund dieser sachverständigen Ausführungen gibt der pauschale Hinweis der Antragsteller zu 1) u.a. im Beschwerdeverfahren, nur ein Wachstumsabschlag von 2 % sei sachgerecht, keinen Anlass, von der vorstehend skizzierten nachvollziehbaren und plausiblen Einschätzung des Sachverständigen abzuweichen.

ddd) Den vorstehenden Überlegungen zufolge ergibt sich der für die hier vorgenommene Schätzung herangezogene Kapitalisierungszins aus nachstehender Tabelle wie folgt:

	2004	2005	2006	2007	2008	ab 2009
Basiszins	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%
Persönliche Ertragssteuer	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%
Basiszins nSt	3,34%	3,34%	3,34%	3,34%	3,35%	3,34%
Risikoprämie	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor	0,98	0,93	0,95	0,97	0,97	0,96
Risikozuschlag	5,39%	5,12%	5,21%	5,35%	5,31%	5,30%
Kapitalisierungszins netto	8,73%	8,46%	8,55%	8,69%	8,66%	8,64%
Wachstumsabschlag						1,00%

dd) Die mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag diskontierten Erträge sind um das vorhandene nicht betriebsnotwendige Vermögen und andere Sonderwerte zu ergänzen.

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen hat das Landgericht – hierin ebenfalls dem Sachverständigen folgend – auf 53 Mio. € taxiert und davon Verwässerungseffekte aus Aktienoptionen in Höhe von 33 Mio. € abgezogen. Gegen diese Werte haben die Beteiligten im Beschwerdeverfahren keine Einwände erhoben. Sie entsprechen zudem den Angaben im Unternehmensbericht, so dass auch der Senat sie grundsätzlich seiner Schätzung zugrunde legt.

ee) Die vorstehenden Erwägungen zum anteiligen Unternehmenswert lassen sich nochmals wie folgt zusammenfassen.

Auszugehen ist von dem seitens des Landgerichts ermittelten anteiligen Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag am 31. Juli 2004 in Höhe von 49,43 €. Dieser Wert berücksichtigt bereits die Abweichung vom Sachverständigengutachten mit Blick auf die Annahme der Vollausschüttung während der Detailplanungsphase. Hinzu kommt aus Sicht des Senats eine weitere Abweichung von den Ausführungen des Sachverständigen soweit es die geänderten Werte zum sonstigen Finanzergebnis anbelangt. Die Differenz hat der Sachverständige ceteris paribus mit einer Gesamthöhe von 0,66 € pro Stückaktie angegeben. Hieraus ergibt sich ein anteiliger Unternehmenswert in Höhe von 48,77 €, woraus sich wiederum bei einer Anzahl von 49.321.468 Aktien ein Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag in Höhe von gerundet 2.405 Mio. € ergibt. Dieser liegt unter dem vom Landgericht ermittelten Wert und über dem im Vertragsbericht ausgewiesenen Betrag (vgl. S. 110).

ff) Zwingende Aspekte, die im Rahmen einer Gesamtsicht zu einer Korrektur des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes führen, sind nicht gegeben.

Zwar ist festzustellen, dass sich der relevante gewichtete Börsenkurs auf 32,82 € belief und damit ähnlich wie das Übernahmeangebot der Antragsgegnerin Ende 2003/Anfang 2004 deutlich unterhalb des ermittelten anteiligen Unternehmenswertes lag. Der Sachverständige hat dazu aber überzeugend die Auffassung vertreten, die Gesellschaft sei durch den Markt deutlich unterbewertet gewesen, weswegen die Antragsgegnerin sich ja auch zu einem Erwerb der Gesellschaft entschlossen habe.

Gestützt wird diese Betrachtung dadurch, dass im Rahmen des am 30. Mai 2006 beschlossenen Squeeze out die angemessene Abfindung nunmehr auf 66,99 € je Stückaktie festgesetzt worden ist und eine Wertsteigerung von ca. 50 % innerhalb von zwei Jahren zumindest einen gewissen Erklärungsbedarf nach sich zieht.

Hinzu kommt ein sehr hohes Eigenkapital von ca. 2.000 Mio. € (vgl. Gutachten S. 35; Bd XXIV Bl. 489), das zwar als rein bilanzielle Größe den Wert der Gesellschaft nicht widerspiegelt, allerdings im Zusammenhang mit anderen Faktoren einen Anhalt für einen höheren Unternehmenswert darstellen kann.

Darüber hinaus hat der Sachverständige im Rahmen eines Ergänzungsgutachtens festgestellt, dass der ermittelte Wert von etwa 2.400 Mio. € innerhalb der Bandbreite von Trading Multiples und Transaction Multiples liegt. Dabei liegt der Wert eher im unteren Drittel der ermittelten Werte (vgl. Bd XXVIII Bl. 177).

Zieht man demgegenüber den niedrigeren Börsenwert in Betracht zwingen Plausibilitätserwägungen im Rahmen einer Gesamtschau nicht zu einer Abänderung des ermittelten Wertes, hat es vielmehr bei einer Abfindung von 48,77 € zu verbleiben.

2. Gemäß § 304 AktG ist über die Barabfindung hinaus zugleich ein angemessener Ausgleich festzusetzen. Der Senat erachtet in geringfügiger Abweichung von der angefochtenen Entscheidung einen Ausgleich von 3,54 € pro Aktie der Celanese AG vor Abzug der persönlichen Ertragssteuer, aber nach Abzug der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag als angemessen. Da

dieser Wert über dem im Vertrag zugesprochenen Ausgleich, aber unter dem seitens des Landgerichts zuerkannten Betrag von 3,61 € liegt, hat eine entsprechende Korrektur zu erfolgen.

a) Die zu ermittelnde Ausgleichszahlung hat grundsätzlich dem voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftsteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag zu entsprechen (vgl. BGH, NJW 2003, 3272 „Ytong“). Dabei ist der Wert der Gesellschaft mit einem geeigneten Verrentungszins zu multiplizieren und sodann anteilig auf die einzelnen Aktien umzulegen. Unter Berücksichtigung steuerlicher Effekte erhält man die Ausgleichszahlung je Aktie.

b) Auszugehen ist bei der Berechnung der festen Ausgleichszahlung von dem im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert. Dieser beläuft sich – wie dargelegt – auf circa 2.405 Mio. € zum 30. Juli 2014 und bildet die Grundlage für die Berechnung des Ausgleichs.

Abzuziehen ist der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (NJW 2003, 3272) zufolge das in dem ermittelten Unternehmenswert enthaltene, nicht betriebsnotwendige Vermögen. Dies gilt aber nur insoweit, als aus diesem Vermögen auch tatsächlich keine Erträge erzielt werden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, Juris Rn 217; zustimmend auch MünchKommAktG/Paulsen, 3. Aufl., § 304 Rn 89; Popp WPg 2008, 23, 31). Denn der zu zahlende feste Ausgleich bildet den Ersatz für die in der Zukunft zu erwartenden Dividendenzahlungen ohne den Unternehmensvertrag. Diese Dividenden speisen sich aber nicht nur aus den Erträgen, die durch den Einsatz des betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden, sondern auch aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen, sofern dieses Vermögen in der Zukunft Erträge abwirft.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Prämisse ist in Übereinstimmung mit der Auffassung des Landgerichts und des Sachverständigen das nicht betriebsnotwendige Vermögen abzüglich des Verwässerungseffektes aus

Aktienoptionen zu berücksichtigen. Auch die Gesellschaft hat bei der Ermittlung der Abfindung das nicht betriebsnotwendige Vermögen berücksichtigt und damit zum Ausdruck gebracht, dass sie von einer Ertragserzielung dieses Vermögens in der langen Frist ausgeht. Hieran muss sie sich festhalten lassen, ohne dass es allerdings aufgrund des geringen Wertes von 53 Mio. € hierauf entscheidend ankäme.

Zutreffend ist das Landgericht dabei im vorliegenden Fall – dem Vertragsbericht und dem Sachverständigen insoweit folgend – bei der Ermittlung der Ausgleichszahlung von dem Unternehmenswert zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages ausgegangen. Auf den technischen Bewertungsstichtag zum 1. Januar 2004 kommt es hier nicht an. Hierfür lässt sich insbesondere keine Doppelzählung des jahresanteiligen Ausgleichs vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juli 2004 anführen. Denn das insoweit für den technischen Bewertungsstichtag herangezogene Argument kommt hier nicht zum Tragen. Zutreffend ist zwar, dass der Ausgleich bereits für das erste Geschäftsjahr zu zahlen ist, in dem der Vertrag wirksam wird. Ohne ergänzende Regelung wäre damit grundsätzlich für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juli 2004 gesondert ein Ausgleich zu zahlen gewesen. Würde man den Wert des Unternehmens zusätzlich vom technischen Bewertungsstichtag auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung aufzinsen, so ergäbe sich hieraus eine doppelte Verzinsung (vgl. Popp, WPg 2008, 23, 29) und damit auch ein ungerechtfertigter Vorteil der Ausgleichszahlung gegenüber der Abfindung (vgl. zuletzt Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris Rn 71; Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, Juris Rn 91).

Gerade diese Argumentation verfängt vorliegend jedoch nicht. Der Unternehmensvertrag sieht nämlich ausdrücklich vor, dass der Vertrag frühestens mit Beginn des auf das Rumpfgeschäftsjahr folgenden Geschäftsjahrs wirksam werden sollte (vgl. Vertragsbericht S. 39). Damit ist die Zahlung eines Ausgleichs für das Rumpfgeschäftsjahr ausgeschlossen, weswegen die Heranziehung des tatsächlichen Bewertungsstichtags vorliegend auch nicht zu einer Doppelzählung führt.

c) Der vorgenannte Unternehmenswert ist mit einem Verrentungszinssatz zu multiplizieren. Der Verrentungszins entspricht nach vereinfachender, wenngleich vertretbarer Auffassung grundsätzlich dem Basiszins zuzüglich der Hälfte des Risikoaufschlags (vgl. dazu etwa Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 236). Hierdurch wird dem Umstand Rechnung getragen, dass das Risiko einer festen Ausgleichszahlung zwar höher ist als das einer quasi risikolosen Anleihe, aber zugleich niedriger als die unsichere Dividendenzahlung des Unternehmens. Soweit der gemeinsame Vertreter die Auffassung vertritt, es müsse der volle risikoadjustierte Kapitalisierungszins angesetzt werden, vermag sich der Senat dieser Ansicht trotz aller Vorbehalte gegen die konkrete Bildung des Mischzinssatzes nicht anzuschließen.

Entgegen der Auffassung des Landgerichts sind hierbei zumindest im vorliegenden Fall allerdings die jeweiligen Werte nach Steuern heranzuziehen (vgl. hierzu Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13; LG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2012 – 31 O 55/08, Juris Rn 158 ff.). Dies ergibt sich bereits daraus, dass die Marktrisikoprämie vor Steuern erst noch unter Berücksichtigung des konkreten Ausschüttungsverhaltens, des jeweiligen Betafaktors und des Basiszinses hätte ermittelt werden müssen, statt mit 5,5 % veranschlagt werden zu können (vgl. Gutachten S. 113). Diesen abweichenden Ansatz des Senats hält auch der Sachverständige für zutreffend (vgl. Bd XXVIII Bl. 168).

Dies bedeutet auf der Grundlage der oben angestellten Überlegungen zum Kapitalisierungszins nach Steuern, dass ein Verrentungszins von 6 % zugrunde zu legen ist.

d) Die Multiplikation des Unternehmenswertes mit dem Verrentungszins nach Steuern ergibt den durchschnittlich zu erwartenden Unternehmensgewinn nach Steuern.

Aus der Division dieser Gewinnzahlungen durch die Anzahl der Aktien erhält man die Nettoausgleichszahlung pro Aktie nach den persönlichen Steuern. Wird dieser Wert durch den Faktor $(1 - 0,175)$ geteilt, so erhält man den Wert vor Steuern, der ausbezahlt ist, damit der Aktionär den gewünschten Wert nach Steuern realisieren kann, wobei eine Besteuerung des festen Ausgleichs mit einem Steuersatz von 17,5 % unterstellt wird (vgl. Hirte/Hasselbach in Großkomm z AktG, 4. Aufl., § 304 Rn 164 f.).

Hiernach ergibt sich ein zu zahlender Nettoausgleich vor persönlichen Steuern in Höhe von 3,54 €. Dabei wird die Berechnung anhand der nachfolgenden Übersicht nochmals zusammenfassend dargestellt:

Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag	2.405.000
Basiszins vor Steuern	5,14%
Basiszins nach Steuern in Höhe von 35 %	3,34%
Marktrisikoprämie nach Steuern	5,50%
Betafaktor	0,97
Risikozuschlag nach Steuern	5,31%
Verrentungszins nach Steuern	6,00%
Ausschüttung nach Steuern	144.207
Anzahl der Aktien	49.321.468
Nettoausgleich nach persönlichen Steuern	2,92
Steuersatz für Ausschüttungen	17,50%
Nettoausgleich vor persönlichen Steuern	3,54

Der vorstehende Wert umfasst die Unternehmenssteuern und dabei insbesondere die Körperschaftssteuer und den Solidaritätszuschlag. Eines gesonderten Ausweises des Bruttoausgleichs vor Abzug der von der Gesellschaft zu entrichtenden Körperschaftssteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags bedarf es vorliegend nicht. Bis zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 8. August 2012 kam es – wie das Landgericht unter Bezugnahme auf den Sachverständigen (vgl. Gutachten S. 114) zu Recht ausgeführt hat – zu keiner Änderung des am

Bewertungsstichtag gültigen Steuersatzes (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, Juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, Juris).

III.

1. Die Kostenentscheidung des Senats beruht auf § 15 SpruchG in der bis zum 31. Juli 2013 anwendbaren Fassung (im Folgenden a.F.), wobei sich die Anwendung der alten Fassung aus der Übergangsvorschrift zum 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetz, nämlich aus § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG, ergibt.

Die Gerichtskosten erster Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG a.F. der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht schon deswegen nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. Gebrauch zu machen, weil das Spruchverfahren zu einer Erhöhung der im Unternehmensvertrag zuerkannten Kompensationszahlungen geführt hat.

Aufgrund des Erfolgs des Spruchverfahrens hat die Antragsgegnerin darüber hinaus den Antragstellern deren außergerichtliche Kosten erster Instanz zu erstatten, soweit diese zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F.

Des Weiteren trägt die Antragsgegnerin die Gerichtskosten des Verfahrens vor dem erkennenden Senat einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters. Angesichts des nur ganz geringfügigen Erfolgs des Rechtsmittels der Antragsgegnerin entspricht es nicht der Billigkeit, den Antragstellern diese Kosten aufzuerlegen.

Ferner entspricht es bereits aufgrund des geringfügigen Erfolgs des Rechtsmittels der Antragsgegnerin und der Erfolglosigkeit der sofortigen Beschwerde der

Antragstellerin zu 27) sowie der Anschlussbeschwerden nicht der Billigkeit, der Antragsgegnerin weitere außergerichtliche Kosten des Beschwerdeverfahrens vor dem Senat aufzuerlegen.

Demgegenüber scheidet eine Kostenerstattung der Antragsgegnerin durch die Antragsteller nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (vgl. Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11, Juris) ohnehin aus.

2. Die für beide Instanzen einheitliche Festsetzung des Geschäftswertes für die Gerichtskosten ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F.. Hiernach kommt es auf das Interesse aller außenstehenden, von dem Unternehmensvertrag betroffenen Aktionäre an, das in dem Differenzbetrag zwischen der angebotenen und der angemessenen Kompensationszahlung seinen Ausdruck findet (vgl. OLG München, Beschluss vom 30. November 2006 - 31 Wx 59/06 -, Juris Rn 62; BayObLG, AG 1996, 276; OLG Stuttgart, AG 2001, 314; OLG Hamburg, NZG 2001, 471). Betroffen von dem Unternehmensvertrag waren nach den nicht weiter angegriffenen Feststellungen des Landgerichts insgesamt 7.733.241 Aktien außenstehender Aktionäre. Das Spruchverfahren hat zu einer Erhöhung der Ausgleichszahlung um 6,85 (= 48,77 – 41,92) Euro pro Aktie geführt. Hieraus ergibt sich ein Gesamtbetrag, der den in § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F. normierten Höchstbetrag weit überschreitet, so dass es bei dem Höchstbetrag von 7,5 Mio. € verbleibt. Entsprechend kommt es auch nicht auf die Frage an, ob neben der Abfindungserhöhung zusätzlich noch die Erhöhung des angemessenen Ausgleichs bei der Ermittlung des Geschäftswertes zu berücksichtigen ist (vgl. dazu Senat, Beschluss vom 29. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris Rn 98 mwNachw).

Die Entscheidung ist rechtskräftig.