

82 O 189/03



LANDGERICHT KÖLN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG

g e g e n

hat die 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
und die Handelsrichter und
am 15. Mai 2009 beschlossen:

Die gegen die Antragsgegnerin zu 2 gerichteten Anträge werden als unzulässig zurückgewiesen.

Die mit Beschluss der Hauptversammlung der Schoeller Eitorf AG am 25. Februar 2003 für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin

festgesetzte Barabfindung von EUR 154,00 je Aktie im Nennwert von DM 200,00 wird gerichtlich auf EUR 189,00 je Aktie im Nennwert von DM 200,00 erhöht.

Die Barabfindung ist ab dem 17. November 2003 mit jährlich 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

Die weitergehenden Anträge der Antragsteller gegen die Antragsgegnerin zu 1 werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre trägt die Antragsgegnerin zu 1. Sie trägt auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1 bis 10 sowie die eigenen außergerichtlichen Kosten.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

GRÜNDE

I.

Die Schoeller Eitorf AG hat ihren Sitz in Eitorf. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft beginnt am 1. April und endet am 31. März des Folgejahres.

Das Grundkapital der Schoeller Eitorf AG beträgt DM 10.167.000,00 (EUR 5.198.304,56). Das Grundkapital ist eingeteilt in 10.167 Aktien im Nennbetrag von DM 800,00 (gerundet EUR 409,03) und 10.167 Aktien im Nennbetrag von DM 200,00 (gerundet EUR 102,26). Sämtliche Aktien lauten auf den Inhaber.

Zum Bewertungsstichtag betrieb die Schoeller Eitorf als Konzernobergesellschaft in Eitorf und Süßen die Herstellung, den Einkauf und den Verkauf von Garnen. Die Herstellung von Garnen betraf ausschließlich Industriegarne. Handstrickgarne wurden lediglich als Handelsware an Groß- und Einzelhändler vertrieben. Der Vertrieb an Einzelhändler erfolgte über die Austermann Vertriebs GmbH. Neben den Handstrick- und Industriegarnen wurden Handarbeitsartikel und Webmaterial verkauft.

Zur Verbreiterung der Absatzkanäle wurde im Jahr 1989 mit der Austermann-Wolle GmbH, Wuppertal, ein bedeutender Großhändler inklusive der Handstrickgarnmarke „Austermann Wolle“ erworben. Durch Ausgliederung der Handstrickgarnaktivitäten in eine neue Gesellschaft wurde 1997 die Schoeller + Stahl GmbH, Süßen/ Württemberg, gegründet. Deren Geschäftstätigkeit änderte sich bis zum Bewertungsstichtag von einer Produktionsgesellschaft hin zu einer reinen Vertriebsgesellschaft, die die vier Schoeller-Handstrickgarnmarken „Schoeller – Esslinger“, „Austermann“, „Stahl'sche Wolle“ und „Alva“ vertrieb. Im Bereich der Industriegarne konnte im Jahr 1975 durch den Erwerb der Württ. Wollgarnfabrik D. Finckh GmbH & Co. KG, Süßen/Württemberg, der Umsatz mit Industriegarnen ausgeweitet werden. Aufgrund geänderter Marktverhältnisse schlossen sich in den 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts die Schoeller Eitorf und Schoeller Bregenz GmbH & Co. KG, Bregenz/Österreich, zur Schoeller-Spinnereigruppe enger zusammen, um vor allem im Vertrieb und im Marketing Synergien erzielen zu können. Zunehmender Wettbewerbsdruck veranlasste die Schoeller-Spinnereigruppe Mitte der 90er Jahre, ihre Spinnereiproduktion schrittweise vollständig in das osteuropäische Ausland auszulagern. 1995 wurde in Tschechien eine eigene Spinnerei aufgebaut. Die Schoeller Kresice s.r.o., Kresice/Tschechien, besitzt als 100%-ige Tochtergesellschaft der Schoeller Bregenz zum Bewertungsstichtag eine Kapazität von 4.200 Jahrestonnen. Durch den Zukauf einer Spinnerei in Levice/Slowakei mit einer Kapazität von geschätzten 1.000 Jahrestonnen vom Wettbewerber Ramie-Seiler AG, Emmendingen, konnten die Produktionskapazitäten der Schoeller-Spinnereigruppe in 2002 weiter ausgebaut werden. Die slowakische Schoeller Levice s.r.o., Levice/Slowakei, ist ebenfalls eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Schoeller Bregenz.

Die Schoeller Eitorf AG hält vor diesem Hintergrund folgende Beteiligungen an verbundenen Unternehmen:

Unternehmen

Anteil am Gesellschaftskapital

Schoeller + Stahl GmbH, Süßen	100%
Esslinger Wolle GmbH i.L., Eitorf	100%
Eitorfer Wohnbau GmbH i.L., Eitorf	100%
Austermann Vertriebs-GmbH, Süßen	100% (mittelbare Beteiligung)
Finckh GmbH & Co KG, Eitorf (Stimmrechtsanteil 49%)	90%

In den Konzernabschluss der Schoeller Eitorf AG wurde im Wege der Vollkonsolidierung allein das Tochterunternehmen Schoeller + Stahl GmbH, Süßen, einbezogen.

Die [redacted] hält über ihre Tochtergesellschaften alle 10.167 Aktien im Nennbetrag von DM 800,00 (entspricht gerundet EUR 409,03) sowie 9.141 der insgesamt 10.167 Aktien im Nennbetrag von DM 200,00 (entspricht gerundet EUR 102,26), was insgesamt einer Quote von 97,98 % des Grundkapitals der Schoeller Eitorf AG entspricht. Dabei ist [redacted] eine 100 %-ige Tochter der [redacted] mit 7.774 Aktien im Nennbetrag von DM 200,00 sowie 7.872 Aktien im Nennbetrag von DM 800,00 - dies sind insgesamt 77,23% des Grundkapitals - an der Schoeller Eitorf AG beteiligt. Die Schoeller Holding AG, Derendingen (Schweiz), an der [redacted] mit 97,9% beteiligt ist, hält 1.367 Aktien im Nennbetrag von DM 200,00 sowie 2.295 Aktien im Nennbetrag von DM 800,00 DM; dies entspricht 20,75% des Grundkapitals der Schoeller Eitorf AG.

Die Aktien der Schoeller Eitorf AG wurden an der Börse in Düsseldorf im Freiverkehr gehandelt.

Die Hauptversammlung der Schoeller Eitorf AG fasste am 25. Februar 2003 mit der erforderlichen Mehrheit den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft gemäß § 327a AktG gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von EUR 154,00 je Aktie im Nennwert von DM 200,00 auf die Hauptaktionärin, die [redacted] zu übertragen.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 03. November 2003 in das Handelsregister des Amtsgerichts Siegburg eingetragen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister ist am 14. November 2003 im Print-Bundesanzeiger und am 17. November 2003 im Handelsblatt bekannt gemacht worden. Gemäß § 3 der Satzung der Schoeller Eitorf AG erfolgen Bekanntmachungen der Gesellschaft durch den Bundesanzeiger.

Zur Unterrichtung der Aktionäre der Schoeller Eitorf AG hat die Geschäftsführung der Hauptaktionärin gemäß § 327 c Abs. 2 S. 1 AktG unter dem 10. Januar 2003 einen Bericht über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Schoeller

ler Eitorf AG auf vorgelegt. Zur Feststellung des Wertes der Aktien der Schoeller Eitorf AG hat sich der Hilfe der

bedient und einen Unternehmenswert für die Schoeller Eitorf AG von EUR 4.033.000,00 ermittelt. Dies entspricht bei 10.167 Aktien im Nennwert von DM 200,00 sowie 10.167 Aktien im Nennwert von DM 800,00 einem Wert von EUR 79,34 je Aktie im rechnerischen Nennwert von DM 200,00. Grundlage für die Ermittlung des Ertragswerts des Unternehmens waren die ab dem Jahr 2003 zu erwartenden zukünftigen Erträge. Die Ableitung der zu kapitalisierenden Erträge erfolgte nach der Phasenmethode. Der erste Abschnitt (Phase Ia) umfasst die Hochrechnung der Geschäftsplanung für das Geschäftsjahr 2002/2003 sowie die Mittelfristplanung der Schoeller Eitorf AG für die Geschäftsjahre 2003/2004 und 2004/2005. Daran anschließend wurde zur sachgerechten Abbildung der Auswirkungen bestehender Verlustvorträge und Besserungsscheine eine Fortführungsphase bis 2035/2036 geplant (Phase Ib), in der das operative Ergebnis unter Berücksichtigung einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 0,5 % p. a. fortgeschrieben wurde. Der letzte Abschnitt (Phase II), für den langfristig erzielbare Einnahmeüberschüsse angesetzt wurden (ewige Rente), betrifft die Geschäftsjahre ab 2036/2037. Unter Anwendung der Kapitalisierungszinssätze von 6,83% (Phase Ia und Ib) und 6,33% (Phase II) wurde der Ertragswert der Schoeller Eitorf AG auf den Stichtag der Hauptversammlung mit EUR 3.024.000,00 berechnet. Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen wurde die Beteiligung an der Finckh GmbH & Co. KG eingestuft, deren Nettovermögen zum Stichtag mit EUR 1.009.000,00 angesetzt wurde. Insgesamt ergibt sich somit ein Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG von EUR 4.033.000,00. Ein Liquidationswert wurde überschlägig ermittelt mit dem Resultat, dass dieser unter Berücksichtigung von zusätzlich anfallenden Zerschlagungskosten sowie der Bedienung von Forderungen der bevorrechtigten Gläubiger und Besserungsscheininhaber unter dem Ertragswert liegt.

Der durchschnittliche Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG wurde zur Bestimmung der Untergrenze der Barabfindung herangezogen. Für die Berechnung des durchschnittlichen Börsenkurses wurde als repräsentativer Rückrechnungszeitraum die Zeit vom 13. Oktober 2002 bis zum 13. Januar 2003 (Erstellung des Übertragungsberichts) betrachtet. In diesem Zeitraum fand lediglich am 26. November 2002 eine Transaktion über fünf Aktien der Schoeller Eitorf AG zum Kurs von EUR 154,00 statt. Alternativ wurde für einen längeren Rückrechnungszeitraum von einem Jahr der Handel mit Aktien der Schoeller Eitorf AG überprüft. Insgesamt kam es im Verlauf eines Jahres nur an insgesamt sechs Handelstagen zu Umsätzen in Aktien der Schoeller Eitorf AG. Die

Kursentwicklung der Schoeller Eitorf AG-Aktie folgte während dieses Zeitraums nicht der allgemeinen Marktentwicklung des CDAX. Der Ansicht der Hauptaktionärin zufolge belegen das niedrige Handelsvolumen sowie die überwiegende Anzahl von Börsentagen ohne Handel innerhalb des betrachteten Zeitraums, dass im vorliegenden Fall praktisch kein Handel mit Aktien der Schoeller Eitorf AG stattgefunden habe und der Börsenkurs daher nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegele. Dennoch entschloss sich die Hauptaktionärin, die Barabfindung auf EUR 154,00 und damit auf Höhe des Börsenkurses der Schoeller Eitorf AG aus der Zeit vom 13. Oktober 2002 bis zum 13. Januar 2003 anzuheben.

Auf Antrag des Vorstands der Schoeller Eitorf AG bestellte das Landgericht Köln – 11. Kammer für Handelssachen – durch Beschluss vom 10. Dezember 2002 gemäß § 327 c Abs. 2 S. 2 AktG

zum sachverständigen Prüfer. Im Bericht vom 13. Januar 2003 stellt der sachverständige Prüfer dar, dass Einwendungen gegen die festgelegte Barabfindung nicht zu erheben sind. Des Weiteren erläutert der Prüfer, nach welcher Methode die Abfindung ermittelt wurde und aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist. Zusammenfassend kommt der sachverständige Prüfer zu dem Ergebnis, dass die den Minderheitsaktionären der Schoeller Eitorf AG vorgeschlagene Barabfindung von EUR 154,00 je Aktie im rechnerischen Nennbetrag von DM 200,00 angemessen ist.

Dieses Spruchverfahren ist am 16. Dezember 2003 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht worden.

Die Antragsteller sind der Auffassung, dass die beschlossene Barabfindung in Höhe von EUR 154,00 je Stückaktie der Schoeller Eitorf AG im Nennbetrag von DM 200,00 nicht angemessen ist.

Eine gerichtliche Überprüfung und Neufestsetzung der für die "Enteignung" der Minderheitsaktionäre zu zahlenden Abfindung sei schon deshalb geboten, weil eine Prüfung der Abfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG im Rechtssinne offensichtlich nicht stattgefunden habe. Der die angebotene Barabfindung begründende Bericht der Hauptaktionärin sei am Freitag, den 10. Januar 2003, fertiggestellt worden. Der Prüfbericht von _____ sei am darauf folgenden Arbeitstag, nämlich am Montag, den 13. Januar 2003, unterzeichnet worden. Der Prüfer, der nur einen Monat vorher, am 10. Dezember 2002, bestellt worden sei, habe offenbar Hand in Hand mit

der Hauptaktionärin bei der Bewertung zusammengearbeitet und folglich eine Prüfung im Rechtssinne unterlassen. Dementsprechend sei der Prüfbericht oberflächlich und völlig inhaltsleer. Ein solcher Prüfbericht widerspreche der Intention des Gesetzgebers.

Die Ertragsplanung der Schoeller Eitorf AG sei zu pessimistisch. Unter Berücksichtigung der Umstrukturierung, der geplanten Effizienzsteigerung und der sich zukünftig wieder verbessernden Marktchancen sei mit positiveren Zahlen und damit mit deutlich höheren Werten zu rechnen. Laut der Planung der Hauptaktionärin erfolgen erst 2028/2029 wieder Ausschüttungen an die Aktionäre. Eine derart weit in die Zukunft reichende Planung erscheine wenig plausibel.

Im ersten Jahr der Detailplanungsphase (2002/03) soll die Gesamtleistung von EUR 28.259.000,00 auf EUR 26.256.000,00 zurückgehen, also um 7,1%. Dabei habe in den Vorjahren - trotz der bereits lang andauernden Krise der Textilindustrie - die Gesamtleistung nahezu konstant gehalten werden können.

Im Übrigen sei die Planung veraltet. Sie stamme aus April 2002 und sei im November 2002 angepasst worden, wie sich aus dem Übertragungsbericht, S. 32, ergebe.

Unplausibel sei ferner, dass die Kosten nach der Planung ständig ansteigen, die sonstigen betrieblichen Erträge im Planungszeitraum aber deutlich abnehmen.

Der Kapitalisierungszinssatz sei unangemessen hoch. Der von der Hauptaktionärin angesetzte Basiszinssatz in Höhe von 5,5% pro Jahr sei überhöht. Berechtigt sei allenfalls ein Basiszinssatz von 4,3%. Abgesehen davon könne nur der aktuelle Zinssatz zum Stichtag berücksichtigt werden, da eine Wiederanlage des Abfindungsbetrages nur zu den aktuellen Zinssätzen möglich sei. Der angesetzte Risikozuschlag von 5% sei ebenfalls überhöht. Eine Marktrisikoprämie in dieser Höhe sei nicht gerechtfertigt. Unter Berücksichtigung statistischer Auswertungen für vergangene Zeiträume sei allenfalls eine Marktrisikoprämie von 2,6% angemessen. Auch das unternehmensspezifische Risiko der Schoeller Eitorf AG mit einem Betafaktor von 1 sei nicht nachvollziehbar. Ein Risikozuschlag sei schon im Grundsatz nicht berechtigt, da sich Risiken und Chancen des Unternehmens gleichwertig gegenüberstehen. Unklar bleibe, warum für die Ermittlung des Betafaktors eine peer group herangezogen worden sei und der unternehmenseigene Betafaktor keine Verwendung gefunden habe. Der angesetzte

Wachstumsabschlag in Höhe von lediglich 0,5% erscheine angesichts der wesentlich höheren Inflationsraten ebenfalls unangemessen. Ein angemessener Wachstumsabschlag liege in der Größenordnung von 2%.

Die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuer der Anteilseigner mit einem typisierten Ertragsteuersatz in Höhe von 35% sei falsch. Für die von dem Squeeze Out betroffenen Kleinaktionäre sei die Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern nicht angebracht.

Der Übertragungsbericht der Hauptaktionärin lasse nicht erkennen, wie die Beteiligungen der Schoeller Eitorf AG in die Unternehmensbewertung eingeflossen sind. Es liege insofern keine aussagekräftige Bewertung vor.

Unter Berücksichtigung des längere Zeit bestehenden Börsenkurses in Höhe von EUR 190,00 sei eine Abfindung in Höhe von mindestens EUR 190,00 angemessen. Der Aktienkurs habe seit Jahren auf einem Niveau von EUR 190,00 bis EUR 200,00 gelegen. Dabei seien überwiegend Geldkurse verzeichnet gewesen, das heißt es habe zu diesen Kursen Nachfrage bestanden. Außenstehenden Aktionären sei es deshalb möglich gewesen, ihre Aktien zu den vorgenannten Kursen zu veräußern. Erst im November 2002, also "zufällig" im Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung, sei es zu einem Kurseinbruch gekommen bis zu einem Niveau von EUR 154,00. Der Kurssprung von circa EUR 200,00 auf EUR 154,00 sei nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht zu berücksichtigen. Es sei zu vermuten, dass der Kursverfall durch die Hauptaktionärin veranlasst worden sei. Schließlich sei der Börsenkurs von EUR 154,00 falsch ermittelt worden, da nicht der maßgebliche Referenzzeitraum herangezogen worden sei.

Die getroffenen Aussagen zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen der Schoeller Eitorf AG seien vollkommen unzureichend. Die Gesellschaft verfüge über eine Vielzahl von Immobilien im Eitorf. Deren Verkehrswerte seien nicht ermittelt worden. Ferner stelle sich die Frage, ob Teile des Werksgeländes in Eitorf, die aufgrund der Verlagerung der Produktion ins Ausland nicht mehr betrieblich genutzt und an Dritte vermietet werden, als nicht betriebsnotwendiges Vermögen anzusehen sind.

Schließlich sei zu bemängeln, dass eine Ermittlung des Substanzwertes der Schoeller Eitorf AG unterblieben sei.

Die Antragsteller sind der Meinung, dass die gesetzliche Verzinsungsregelung gemäß § 327 b Abs. 2 AktG verfassungswidrig sei. Berechtigt seien Zinsen ab dem Tag der Hauptversammlung, hier der 25. Februar 2003.

Die Antragsteller zu 6 bis 9 beantragen, der Antragsgegnerin zu 1 aufzugeben, folgende Unterlagen vorzulegen:

1. Jahresabschluss 2002/2003 der Schoeller Eitorf AG;
2. Die letzten drei Jahresabschlüsse aller Tochtergesellschaften;
3. Angaben über die Prognosesicherheit bisheriger Unternehmensplanungen.

Der Antragsteller zu 2 beantragt gegenüber den Antragsgegnerinnen,

für die ehemaligen Aktionäre der Schoeller Eitorf AG, die im Rahmen der Übertragung der Aktien der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin ausgeschieden sind, eine bare Zuzahlung festzusetzen und diese zu verzinsen.

Die übrigen Antragsteller und der Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre beantragen gegenüber der Antragsgegnerin zu 1,

die Angemessenheit der beschlossenen Barabfindung für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre (§§ 327a AktG) der Schoeller Eitorf AG gerichtlich zu überprüfen und eine höhere Barabfindung zu bestimmen und zu verzinsen;

Die Antragsteller zu 2 und zu 6 bis 9 beantragen zusätzlich,

die erhöhte Barabfindung mit jährlich 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz gemäß § 247 BGB bereits ab dem 25. Februar 2003 zu verzinsen.

Die Antragsgegnerinnen beantragen,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerinnen bestreiten die Antragsberechtigung der Antragsteller zu 3 bis 11. Zudem sei der Antrag der Antragstellerin zu 11 vom 01. März 2004 verfristet.

Die Antragsgegnerinnen sind der Meinung, die am 25. Februar 2003 beschlossene Barabfindung sei angemessen.

Die Planungsrechnung sei plausibel. Die Gründe für den geplanten Rückgang der Gesamtleistung im Jahr 2002/2003 lägen im Inlands- und Auslandsgeschäft. Aufgrund des Einbruchs der Textilbranche im In- und Ausland sowie aufgrund eines verschärften Konkurrenzkampfes innerhalb der Branche habe eine höhere Gesamtleistung nicht geplant werden können. Die Probleme der deutschen Textilbranche seien bekannt.

Die Antragsgegnerinnen erläutern die Planungsrechnung im Einzelnen. Auf diese Ausführungen wird Bezug genommen.

Der sich über die Phasen Ia und Ib erstreckende Detailplanungszeitraum sei vertretbar. Prognosen für einen Zeitraum von 35 Jahren seien möglich. Dies sei betriebswirtschaftlich auch geboten, wenn zwischenzeitlich wesentliche Veränderungen eintreten (Verbrauch der Verlustvorträge und vollständige Rückzahlung der Besserungsscheine).

Bei der Bewertung seien zurecht die von der Antragsgegnerin zu 1 zur Verfügung gestellten Darlehen über insgesamt EUR 29.300.000,00 berücksichtigt worden. Insofern seien Besserungsscheine ausgegeben worden, auf die erst dann zu leisten sei, wenn das Eigenkapital wiederhergestellt ist oder vorher ausschüttungsfähige Gewinne entstehen.

Synergieeffekte, die aufgrund der vor dem Übertragungsbeschluss bestehenden wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der Schoeller Eitorf AG und den anderen Unternehmen der Schoeller Gruppe realisiert worden sind, seien bei der Bewertung berücksichtigt worden. Nachträgliche echte Synergieeffekte seien entsprechend den IDW-Grundsätzen nicht berücksichtigt worden.

Auch der Kapitalisierungszinssatz sei nicht zu beanstanden. Der Basiszinssatz von 5,5% sei berechtigt, da nicht der aktuelle Zins maßgeblich sei, sondern der am Kapitalmarkt langfristig erzielbare Zinssatz. Dementsprechend empfehle auch der

Arbeitskreis "Unternehmensbewertung" (AKU) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) einen Basiszinssatz von 5,5% zum Stichtag. Auch in anderen Squeeze-Out-Verfahren sei ein Basiszinssatz von 5,5% veranschlagt worden. Die Marktrisikoprämie von 5% sei unter Berücksichtigung des Kapitalmarkts bemessen worden. Auf der Grundlage der empirischer Daten sei der vorgenannte Zinssatz berechtigt. Nach statistischen Auswertungen liege die Marktrisikoprämie zwischen 4% und 6%. Der Betafaktor sei hergeleitet worden, indem auf eine peer group und nicht auf den unternehmenseigenen Betafaktor der Schoeller Eitorf AG abgestellt worden sei. Der Wachstumsabschlag von 0,5% sei ebenfalls zutreffend festgelegt worden. Eine jährliche Gewinnsteigerung in Höhe der jährlichen Geldentwertungsrate könne nicht ohne Weiteres angenommen werden, insbesondere nicht für die Schoeller Eitorf AG, da sie ein höheres Ergebniswachstum aufgrund der schwierigen Marktverhältnisse nicht generieren könne.

Der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei im Übertragungsbericht zutreffend dargestellt. Eingegangen sei der Wert der Finckh GmbH & Co KG in Höhe von EUR 1.009.000,00.

Entgegen der Ansicht der Antragsteller sei der Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie vorliegend nicht als Untergrenze beachtlich. Der Börsenkurs habe nicht den Verkehrswert der Aktie repräsentiert. Die Hauptaktionärin habe 97,98% der Aktien der Schoeller Eitorf AG gehalten. Damit habe eine kursverzerrende Marktmenge vorgelegen. Ferner seien die Aktien der Schoeller Eitorf AG in der Vergangenheit kaum gehandelt worden.

Das Prüfgutachten sei korrekt. Die sogenannte Parallelprüfung sei rechtlich unbedenklich.

Die Zinsregelung gemäß § 327 b Abs. 2 AktG sei nicht verfassungswidrig, wie inzwischen von zahlreichen Gerichten festgestellt worden sei.

Ein Anspruch der Antragsteller auf Vorlage sämtlicher Bewerbungsunterlagen bestehe nicht, dieser ergebe sich auch nicht aus § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG.

Die Kammer hat mit Beschluss vom 09. März 2007 den Antrag der Antragstellerin zu 11 als unzulässig zurückgewiesen. Der Antragstellerin zu 11 sind die ihr entstandenen außergerichtlichen Kosten auferlegt worden.

Mit weiterem Beschluss vom 09. März 2007 hat die Kammer einen Beweisbeschluss zu der Frage erlassen, ob die Abfindung für die ausgeschiedenen Aktionäre in Höhe von EUR 154,00 pro Aktie im Nennbetrag von DM 200,00 zutreffend ermittelt worden und angemessen ist. Der Sachverständige ist beauftragt worden, ein neues Gutachten zu erstellen und dabei die schriftlichen Einwände der Antragsteller und des Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre zu berücksichtigen. Die Planungsrechnung der Schoeller Eitorf AG soll einer kritischen Würdigung unterzogen werden. Ferner soll nach dem Beschluss der durchschnittliche Börsenkurs aus dem Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag 25. Februar 2003 ermittelt werden entsprechend der BGH-Rechtsprechung. Als Sachverständige ist

beauftragt worden.

Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten vom 08. August 2008 Bezug genommen.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstandes wird auf den Inhalt der wechselseitigen Schriftsätze der Verfahrensbeteiligten sowie auf die dazu eingereichten Anlagen Bezug genommen.

II.

Der gegen die Antragsgegnerin zu 2 gerichtete Antrag des Antragstellers zu 2 ist unzulässig. Der Antrag ist zurückzuweisen.

Der Antrag des Antragstellers zu 2 auf Festsetzung einer baren Zuzahlung ist in dem Sinne auszulegen, dass er, wie die anderen Antragsteller auch, die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung verlangt.

Die gegen die Antragsgegnerin zu 1 gerichteten Anträge der Antragsteller zu 1 bis 10 gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG auf Festsetzung einer höheren Barabfindung sind zulässig und begründet. Die angemessene Barabfindung ist auf EUR 189,00 je Aktie der Schoeller Eitorf AG im Nennbetrag von DM 200,00 festzusetzen. Der Anspruch auf Zinsen besteht seit dem 17. November 2003 und nicht, wie von den Antragstellern zu 2 und zu 6 bis 9 gefordert, seit dem 25. Februar 2003.

Die weitergehenden Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1 sind unbegründet und daher zurückzuweisen.

Über den ebenfalls unzulässigen Antrag der Antragstellerin zu 11 ist bereits rechtskräftig mit Beschluss vom 09. März 2007 entschieden worden.

A. Anwendbares Recht

Das Spruchverfahrensgesetz (**SpruchG**) ist auf das vorliegende Verfahren anwendbar, § 17 Abs. 2 SpruchG. Danach sind auf Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung nach dem 01. September 2003 gestellt worden ist, die Vorschriften des SpruchG anzuwenden.

B. Zulässigkeit der Anträge

1. Gerichtliche Zuständigkeit

Nach § 1 Nr. 3 SpruchG hat das Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Nach § 2 Abs. 1 SpruchG ist das Landgericht örtlich zuständig, in dessen Bezirk der Rechtsträger, dessen Anteilshaber antragsberechtigt sind, seinen Sitz hat. Das ist - unter Berücksichtigung der Konzentrationsverordnung - das Landgericht Köln.

2. Antragsgegner

Gemäß § 5 Nr. 3 SpruchG ist der Antrag auf gerichtliche Entscheidung in einem Verfahren nach § 1 Nr. 3 SpruchG gegen den Hauptaktionär zu richten. Die Gesellschaft, der die Minderheitsaktionäre angehört haben, ist nicht an dem Verfahren beteiligt.

Folglich ist der Antrag des Antragstellers zu 2, soweit er sich gegen die Schoeller Eitorf AG, das heißt die Antragsgegnerin zu 2, richtet, unzulässig. Der Antrag ist insoweit zurückzuweisen.

3. Antragsberechtigung

Antragsberechtigt für Verfahren nach § 1 Nr. 3 SpruchG ist jeder ausgeschiedene Aktionär. Die Stellung als Aktionär ist dem Gericht gemäß § 3 Abs. 2 S. 3 SpruchG ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen. Die Antragsberechtigung ist gemäß § 4 Abs. 2 Nr. 2 SpruchG innerhalb der Antragsfrist lediglich darzulegen. Der Nachweis durch Urkunden ist auch nach Ablauf der Antragsfrist möglich.

Die Antragsgegnerinnen haben die Antragsberechtigung der Antragsteller zu 3 bis 11 bestritten. Der Antragsteller zu 1 hat mit Bankbescheinigung vom 02. Dezember 2003 nachgewiesen, dass er 2 Aktien der Schoeller Eitorf AG hielt. Der Antragsteller zu 2 hat durch Bankbescheinigung vom 02. Dezember 2003 nachgewiesen, dass er 50 Aktien der Schoeller Eitorf AG bis zum Vollzug des Squeeze Outs hielt. Die Antragstellerin zu 3 hat durch Bankbescheinigung vom 03. Dezember 2003 nachgewiesen, dass für sie bis zum Squeeze Out Aktien der Schoeller Eitorf AG verwahrt wurden. Die Antragstellerin zu 4 hat mit Bankbescheinigung vom 09. Februar 2004 nachgewiesen, dass sie bis zur Eintragung des Squeeze Out-Beschlusses Aktionärin der Schoeller Eitorf AG war. Der Antragsteller zu 5 hat mit Bankbescheinigung vom 01. Dezember 2003 nachgewiesen, dass er bis zur Ausbuchung der Aktien Gesellschafter der Schoeller Eitorf AG war; die Anzahl der Aktien ist nicht mitgeteilt worden. Die Antragstellerin zu 6 hat mit Bankbescheinigung vom 02. Dezember 2003 nachgewiesen, dass sie hinsichtlich der Aktien der Schoeller Eitorf AG abgefunden wurde; die Anzahl der Aktien ist nicht mitgeteilt worden. Die Antragsteller 7, 8 und 9 haben jeweils Aktienurkunden im Original zur Akte gereicht. Der Antragsteller zu 10 hat mit Bankbescheinigung vom 09. Februar 2004 nachgewiesen, dass er bis zur Ausbuchung der Aktien Gesellschafter der Schoeller Eitorf AG war; die Anzahl der Aktien ist nicht mitgeteilt worden.

4. Antragsfrist

Die Antragsfrist beträgt gemäß § 4 Abs. 1 S. 1 SpruchG drei Monate ab dem Tag, ab dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Das ist der Fall, wenn die Eintragung in das Handelsregister durch den Bundesanzeiger und durch mindestens ein weiteres Blatt bekannt gemacht worden ist. Mit dem Ablauf des Tages, an dem das letzte der die Bekanntmachung enthaltenden Blätter erschienen ist, gilt die Bekanntmachung als erfolgt. Die nach dem Aktiengesetz oder der Satzung einer Aktiengesellschaft vorgesehenen Bekanntmachungen in den Gesellschaftsblättern sind ab dem 01. Januar 2003 zwingend im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen (Transparenz- und Publizitätsgesetz vom 19. Juli 2002, in Kraft seit 01. Januar 2003, vergleiche Hüffer, Aktiengesetz, 6. Auflage, § 25 Rn. Ziffer, 3).

Nach der unbestritten gebliebenen Mitteilung der Antragsgegnerinnen ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister des Amtsgerichts Sieg-

burg am 14. November 2003 im elektronischen Bundesanzeiger und am 17. November 2003 im Handelsblatt bekannt gemacht worden. Statuarische Veröffentlichungen waren gemäß § 3 der Satzung der Schoeller Eitorf AG im Bundesanzeiger vorzunehmen. Folglich lief die Antragsfrist am 18. November 2003 an und endete am 17. Februar 2004.

Sämtliche Anträge sind - mit einer Ausnahme - innerhalb der Antragsfrist eingegangen, und zwar am 05. Dezember 2003 (Antragsteller zu 1), 10. Dezember 2003 (Antragsteller zu 2), 10. Februar 2004 (Antragstellerin zu 3), 10. Februar 2004 (Antragstellerin zu 4), 10. Februar 2004 (Antragsteller zu 5), 10. Februar 2004 (Antragsteller zu 6 bis 9) und 12. Februar 2004 (Antragsteller zu 10). Der Antrag der Antragstellerin zu 11 vom 01. März 2004 ist hingegen erst am 01. März 2004 und damit verspätet, eingegangen. Insoweit ist bereits entschieden worden.

C. Begründetheit der Anträge

Die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung sind begründet. Angemessen ist eine Barabfindung in Höhe von EUR 189,00 je Aktie im Nennwert von DM 200,00.

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme beträgt die angemessene Barabfindung, bezogen auf den Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG, EUR 83,92 je Aktie im Nennwert von DM 200,00. Diese Abfindung liegt zwar um EUR 4,58 je Aktie über der von der Hauptaktionärin ermittelten Barabfindung von EUR 79,34 je Aktie im Nennbetrag von DM 200,00. Da jedoch in Anlehnung an den Börsenkurs eine Barabfindung von EUR 154,00 je Aktie beschlossen worden ist, wirkt sich die auf der Basis des Unternehmenswertes ermittelte höhere Abfindung im Ergebnis nicht aus. Die Kammer folgt im Ergebnis dem überzeugenden Gutachten des Sachverständigen

Abweichend von der Meinung des Sachverständigen ist die Kammer aber der Auffassung, dass der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie in dem maßgebenden Referenzzeitraum 3 Monate vor der Hauptversammlung am 25. Februar 2003 in Höhe von EUR 189,00 die Untergrenze der Abfindung darstellt.

Die Anträge auf Vorlage von Unterlagen sind hingegen unbegründet.

5. Vorlage von Unterlagen

Die Antragsteller zu 6 bis 9 haben keinen Anspruch gegen die Antragsgegnerin zu 1 gemäß § 7 Abs. 3, 7 SpruchG auf Vorlage der geforderten Unterlagen. Die verlangten Jahresabschlüsse sind in den vorgelegten Gutachten berücksichtigt worden und somit in die Entscheidung eingeflossen. Angaben über die Prognosesicherheit bisheriger Planungen können nicht verlangt werden, da es sich insoweit um eine wertende Auskunft handelt, zu der die Hauptaktionärin nicht verpflichtet ist.

6. Allgemeine Bewertungsgrundlagen

Der Sachverständige ist zutreffend davon ausgegangen, dass der gemäß § 327 a AktG ausgeschiedene Minderheitsaktionär einen Anspruch auf Abfindung zum wahren Wert des Unternehmens, mindestens aber zum Verkehrswert der Aktie hat. Zu ermitteln ist deshalb der Wert des Unternehmens, der quotale auf die Anteilseigner umzulegen ist. Ferner ist der Verkehrswert der Aktie zu ermitteln, der in der Regel mit dem Börsenkurs der Aktie übereinstimmt.

In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis haben sich anerkannte Bewertungsgrundlagen herausgebildet. Die Unternehmensbewertungen basieren auf den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertung (IDW S1).

Vor diesem Hintergrund hat der Sachverständige den Ertragswert der Schoeller Eitorf AG geschätzt. Die Ertragswertmethode ist in der Praxis anerkannt. Die Bewertung des Unternehmens erfolgt dabei in der Weise, dass dessen Erträge bei ununterbrochener unbegrenzter Lebensdauer geschätzt werden. Die künftig zufließenden Überschüsse werden schließlich anhand eines Kapitalisierungszinssatzes, der die Rendite einer alternativen Investition abbildet, auf den Barwert diskontiert. Der Barwert der Erträge wird anschließend um den Wert der Beteiligungen, soweit er nicht bereits in die geschätzten Erträge eingegangen ist, sowie um den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu einem Gesamtwert des Unternehmens zusammengefasst. Der Liquidationswert des Unternehmens kommt zum Zuge, wenn er ausnahmsweise den Unternehmenswert bei der Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt. Dem Substanzwert des Unternehmens kommt nach heutigem Verständnis der Betriebswirtschaftslehre kein eigenständiges Gewicht mehr zu, da er als Teilrekonstruktionswert keinen Bezug zu zukünftigen finanziellen Überschüssen hat und er damit

über die Rentabilität beziehungsweise den Nutzen der Investition keine zutreffende Aussage macht.

Der Sachverständige hat den Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG zutreffend geschätzt. Stichtag der Bewertung ist der 25. Februar 2003, der Tag der Hauptversammlung, in der der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Schoeller Eitorf AG beschlossen wurde. Die erwarteten Auswirkungen geplanter Neuinvestitionen und Desinvestitionen sind dabei insoweit zu berücksichtigen, als diese am Bewertungstichtag bereits konkret absehbar waren (Wurzeltheorie). Im Hinblick auf die Divergenz des Geschäftsjahres und des Stichtages wird in der Regel der Unternehmenswert auf das Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres (technischer Bewertungstichtag) ermittelt. Dieser Wert wird anschließend mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den eigentlichen Stichtag der Bewertung aufgezinnt. Diese Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden.

Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes gemäß IDW S1 erfolgt nach der herrschenden Meinung in Rechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre auf sogenannter stand-alone-Basis. Dabei fließen unechte Synergieeffekte, die sich ohne Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass realisieren lassen, in die Berechnung des Unternehmenswertes ein. Echte Synergieeffekte, die aus den spezifischen subjektiven Interessen und Wertvorstellungen von Investoren resultieren, werden hingegen nicht berücksichtigt.

6.1. Persönliche Ertragsteuern

Nach den Empfehlungen des IDW S1 sind persönliche Ertragsteuern der Unternehmenseigner bei der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen. Der Sachverständige hat sich mit nachvollziehbarer Begründung für die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern bei der Berechnung objektivierter Unternehmenswerte ausgesprochen. Die überwiegende Rechtsprechung hat sich dieser Auffassung angeschlossen. Die typisierten Ertragsteuern der Unternehmenseigner werden sowohl bei den Erträgen als auch bei dem Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht. Das ist im Grundsatz berechtigt, um die Vergleichbarkeit zwischen dem Bewertungsobjekt und der Alternativinvestition zu gewährleisten. In den meisten Fällen wird sich die Ertragsteuer im Zähler und im Nenner neutralisieren, d. h. ohne Wirkung bleiben.

Der Sachverständige hat die persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 17,5% auf der Ertragsseite berücksichtigt, soweit Ausschüttungen betroffen sind. Thesaurierte Gewinne tragen keine persönliche Steuerbelastung. Der Kapitalisierungszins wurde ebenfalls um die typisierte Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner vermindert. Dabei ist allerdings der ermittelte Basiszinssatz, der die Grundlage des Kapitalisierungszinssatzes bildet, um einen typisierten Ertragsteuersatz von 35% gekürzt worden. Ferner ist ein Risikozuschlag nach Steuern über das Tax-CAPM ermittelt worden. Insofern kann auf S. 34, 109 des Gutachtens Bezug genommen werden.

Die Kammer hat Bedenken, ob diese Vorgehensweise zu zutreffenden Unternehmenswerten führt. Der Sachverständige hat ausgeführt, dass nach dem IDW S1 2005 nicht mehr auf eine risikofreie Anlage am Kapitalmarkt als Ausgangsgröße der äquivalenten Alternativinvestition abgestellt wird. Nunmehr seien die finanziellen Überschüsse aus dem Bewertungsobjekt mit den Überschüssen aus ähnlichen Unternehmensinvestitionen zu vergleichen. Hierzu werde typisierend auf Renditen eines Bündels von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportefeuille) zurückgegriffen. Da die finanziellen Überschüsse aus dem Aktienportefeuille der persönlichen Ertragsteuerbelastung des Unternehmenseigners unterliegen, sei der Kapitalisierungszins ebenfalls unter Berücksichtigung der Steuerbelastung anzusetzen, die im Durchschnitt auf Renditen solcher Anlagen entfallen würden. Zu diesem Zweck empfehle IDW S1 eine Ableitung der Risikoprämie über das Kapitalmarktpreisbildungsmodell Tax-CAPM.

Wenn diese Ausführungen richtig sind, woran die Kammer nicht zweifelt, dürfte es aber nicht richtig sein, bereits den Basiszinssatz um 35% typisierte Ertragsteuer zu kürzen. Soweit der Börsenkurs als Hilfsgröße bei der Berechnung vergleichbarer Unternehmensbeteiligungen herangezogen wird, kann nicht mehr von der gleichbleibenden Besteuerung des Basiszinssatzes in Höhe von 35% ausgegangen werden, sondern es muss der Kapitalisierungszinssatz der alternativen Unternehmensbeteiligungen, wie er sich nach CAPM gebildet hat, berücksichtigt werden.

Der Sachverständige hat auf Nachfrage der Kammer dazu ergänzend Stellung genommen. Er hat daran festgehalten, dass zur Ermittlung von Nachsteuerrenditen beim Basiszinssatz eine typisierte Ertragsteuerbelastung von 35% abzuziehen sei, während beim Risikozuschlag unmittelbar auf einen Nachsteuerwert abzustellen sei. Er hat dies im Einzelnen mit der unterschiedlichen Besteuerung der Renditeanteile

begründet. Diese Ausführungen sind zwar für sich gesehen nachvollziehbar, erklären aber nicht, warum die aufwendige Nachsteuerberechnung im Hinblick auf die dargestellte Ausgangslage überhaupt durchgeführt wird.

Aus der Sicht der Kammer spricht seit IDW S1 2005 alles dafür, die persönliche Ertragsteuer sowohl auf der Ertragsseite als auch auf der Diskontierungsseite gänzlich unberücksichtigt zu lassen. Die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuer ist seit Langem in der Diskussion. Sie führt zu einer zusätzlichen Komplizierung des Spruchverfahrens, ohne dass im Einzelnen klar wird, inwieweit sich die persönlichen Ertragsteuern im Einzelfall auswirken. Abgesehen davon ist es auch ein gedanklicher Bruch, zwar objektivierte entpersonalisierte Unternehmenswerte zu ermitteln, dabei jedoch teilweise wiederum subjektive Aspekte der Anteilseigner zu berücksichtigen, zumal bekanntermaßen nicht alle Anteilseigner der persönlichen Ertragsteuer unterliegen. Entscheidend dürfte jedoch sein, dass nach dem IDW S1 2005 eine weitgehende Äquivalenz auf der Ertrags- und der Diskontierungsseite besteht, das heißt, dass sich die persönliche Ertragsteuer nicht beziehungsweise nur marginal und damit vernachlässigbar auswirkt. Denn wenn der gedankliche Ansatz darin liegt, dass auf der Diskontierungsebene eine vergleichbare Investition in ähnliche Unternehmen zugrunde gelegt wird, muss auch von einer Vergleichbarkeit des Ausschüttungsverhaltens und anderer Parameter, die sich bei der Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuer auswirken würden, ausgegangen werden. In diesem Fall würden sich die persönlichen Ertragsteuern im Zähler und Nenner des Kalküls im Wesentlichen herauskürzen.

Eine abschließende Entscheidung beziehungsweise eine erneute Befassung des Sachverständigen mit den aufgeworfenen Fragen ist jedoch entbehrlich. Denn aufgrund der vom Sachverständigen vorgenommenen alternativen Berechnungen mit abweichenden Kapitalisierungszinssätzen kann mit Sicherheit davon ausgegangen werden, dass die Unternehmenswerte der Schoeller Eitorf AG mit und ohne persönlicher Ertragsteuer für den Ausgang dieses Spruchverfahrens irrelevant sind.

Würde an der Nachsteuerbetrachtung festgehalten und unterstellt, dass die Vorgehensweise des Sachverständigen, den Basiszinssatz um typisierte Ertragsteuern von 35% (=1,8% Abzug vom Basiszinssatz) zu kürzen und das unternehmensspezifische Risiko über das Tax-CAPM zu ermitteln, nicht richtig ist, läge tendenziell eine Begünstigung der Antragsteller vor. Ein höherer Abzug beim Kapitalisierungszinssatz führt bekanntermaßen zu höheren Barwerten/Unternehmenswerten und wäre damit für die

saurierten Beträge seien entweder unmittelbar den Anteilseignern zuzurechnen oder es sei eine kapitalwertneutrale Anlage zum Kapitalisierungszinssatz vorzunehmen. Der Sachverständige ist der Meinung, dass in den IDW S1 (2005) bessere betriebswirtschaftliche Erkenntnisse zum Ausdruck kommen, die früheren Erkenntnissen gemäß IDW S1 (2000) überlegen seien. Da die tatsächlichen Rahmenbedingungen, insbesondere der 2001 erfolgte Übergang vom steuerlichen Anrechnungs- zum Halbeinkünfteverfahren bereits zum Bewertungsstichtag vorgelegen hätten, sei es sachgerecht, die Methodik des IDW S1 (2005) der vorliegenden Bewertung zugrunde zu legen.

Die Anwendung der IDW-Grundsätze zum Zwecke der Unternehmensbewertung ist im Grundsatz anerkannt. Der IDW S1 wird in der gerichtlichen Praxis durchgehend angewendet.

Unbedenklich ist aus der Sicht der Kammer, dass der IDW S1 (2005) zum Stichtag noch nicht gültig war. Entgegen der Auffassung des Oberlandesgerichts München (BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 - 3Z BR 71/00, NZG 2006, 156, 157) sind neuere IDW-Grundsätze auf Altverfahren anwendbar. Denn die IDW-Grundsätze beinhalten die fachlichen Grundsätze für eine richtige Unternehmensbewertung. Diese Grundsätze werden von sachverständigen Wirtschaftsprüfern in der Regel zugrunde gelegt. Mit der Neufassung der IDW-Grundsätze gibt der Berufsverband zum Ausdruck, dass er an seinen bisherigen Erkenntnissen nicht mehr festhalten will, weil diese sich als - teilweise - nicht richtig erwiesen haben. Daher ist es auch für Altfälle nicht geboten, an überholten IDW-Grundsätzen festzuhalten. In jedem Fall hat die Unternehmensbewertung nach aktuellen betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen zu erfolgen, die durch den jeweils neuesten IDW-Standard repräsentiert werden.

Eine Rückwirkungsproblematik stellt sich insofern nicht. Der zur Begründung der Gegenauffassung genannte Aspekt, dass es ein allgemeiner Rechtsgedanke sei, dass ein Schuldverhältnis nach seinen Voraussetzungen, seinem Inhalt und seinen Wirkungen dem Recht unterstellt ist, das zum Zeitpunkt der Entstehung gilt, überzeugt nicht. Inhalt und Wirkung der vorgenommenen Aktienübertragung werden durch die IDW-Grundsätze nicht berührt. Ein Vertrauensschutz darauf, dass bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung fachlich überholte Bewertungsgrundsätze zur Anwendung kommen mit dem Ergebnis, dass zu hohe oder zu niedrige Abfindungen resultieren, kann nicht gefordert werden. Allenfalls könnte sich der Hauptaktionär

der Erträge eingerechnet, sodass sie nicht nochmals als Sonderwert in Absatz zu berücksichtigen sind.

Aus dem Ertragswert der Schoeller Eitorf AG zum 25. Februar 2003 in Höhe von EUR 3.256.900,00 und dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens von EUR 1.009.000,00 ergibt sich der Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG in Höhe von EUR 4.265.900,00. Daraus resultiert eine rechnerische Barabfindung in Höhe von EUR 83,19 je Aktie im Nennwert von DM 200,00. Diese Barabfindung liegt um EUR 4,58 je Aktie über der im Übertragungsbericht ermittelten Barabfindung von EUR 79,34 je Aktie im Nennwert von DM 200,00, jeweils bezogen auf den wahren Wert des Unternehmens.

Die Herleitung des Unternehmenswerts ist zutreffend und nachvollziehbar. Der Sachverständige hat zunächst eine Vergangenheitsanalyse als Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen sowie zur Plausibilisierung der Planung durchgeführt. Einmalige und periodenfremde Aufwendungen und Erträge in der Vergangenheit sind bereinigt worden. Auf diese Weise wurden die Erträge der Schoeller Eitorf AG auf der Grundlage ihrer Planung ermittelt. Die sogenannte Phasenmethode ist zur Anwendung gekommen. Danach werden die Erträge mit unterschiedlichem Detaillierungsgrad für zwei oder mehrere Zeitabschnitte geschätzt. Üblicherweise umfasst die erste Phase einen dreijährigen Detailplanungszeitraum und die zweite Phase die sogenannte ewige Rente, in der gleichbleibende Erträge unterstellt werden. Vorliegend sind drei Phasen unterschieden worden. Die erste Phase umfasst die Jahre 2002 bis 2005 (Phase Ia). Daran schließt sich die Fortschreibung der Planung um weitere 31 Jahre bis 2035/2036 (Phase Ib) an, um die bestehenden und im Rahmen der Planung zwingend zu erfassenden Einflüsse aus den Besserungsscheinen und den Verlustvorträgen sachgerecht abzubilden. Die Phase II beginnt ab dem Geschäftsjahr 2036/2037. Die Planungen der Schoeller Eitorf AG sind von dem Sachverständigen einer Plausibilisierung unterzogen worden. Anschließend sind die Ergebnisse an die Ausschüttungsquoten angepasst worden. Die ausschüttbaren Erträge sind auf den Barwert zum Stichtag diskontiert worden. Der Kapitalisierungszinssatz ist aus dem Basiszinssatz und dem Risikozuschlag ermittelt worden. Für den letzten Planungszeitraum ist ein Wachstumsabschlag, der das Ergebniswachstum der ewigen Rente repräsentiert, in Ansatz gebracht worden. Diese Vorgehensweise ist sachgerecht und entspricht der Bewertungspraxis. Im Einzelnen:

7. Vergangenheitsergebnisse

Der Sachverständige hat die Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage der Schoeller Eitorf AG für die Geschäftsjahre 1999/2000 bis 2001/2002 anhand der geprüften Einzelabschlüsse analysiert.

Er hat festgestellt, dass die Umsatzerlöse im vorgenannten Zeitraum um über 6% zurückgegangen sind. Hoher Wettbewerbsdruck habe zu großen Preiszugeständnissen geführt. Zugleich habe ein Preisanstieg der Rohstoffe Wolle und Chemiefasern durch zunehmende Nachfrage aus Asien zu einem erhöhten Materialaufwand geführt. Dies spiegele sich in der steigenden Materialaufwandsquote (= Verhältnis Materialaufwand zur Gesamtleistung) von 50,9% in 1999/2000 auf 59,5% in 2001/2002 wieder.

Der Abbau von Personal im Zuge der Rückführung der Kapazitäten bei der Schoeller Eitorf AG habe ebenso wie das Outsourcing der Abteilung Betriebstechnik zu einem Rückgang der Personalkosten von EUR 10.961.000,00 in 1999/2000 auf EUR 9.538.000,00 in 2001/2002 geführt. Korrespondierend dazu sei die Mitarbeiterzahl in diesen Jahren von 290 auf 246 gesunken.

Der Instandhaltungsaufwand an den gesamten sonstigen betrieblichen Aufwendungen sei im Betrachtungszeitraum von 31,8% auf 38,3% gestiegen. Demgegenüber habe sich der Anteil der Betriebsaufwendungen von 40,9% auf 18,3% reduziert. Die Anteile der Verwaltungs- und Vertriebsaufwendungen an den gesamten sonstigen betrieblichen Aufwendungen seien konstant geblieben.

Das außerordentliche Ergebnis von EUR 480.000,00 in 2001/2002 resultiere aus einem weiteren Zuschuss der Hauptaktionärin an die Schoeller Eitorf AG gegen Ausgabe von Besserungsscheinen zur Verminderung des Jahresfehlbetrags und der Verhinderung einer Unterbilanz.

Das Anlagevermögen der Schoeller Eitorf AG habe sich von März 2000 bis März 2002 um EUR 1.500.000,00 bzw. 16,8% reduziert.

Infolge des rückläufigen Absatzes bei nahezu gleich bleibender Gesamtleistung habe sich das Vorratsvermögen um über EUR 1.600.000,00 bzw. 16,3% erhöht.

Korrespondierend zum Umsatzrückgang seien im vorgenannten Betrachtungszeitraum die stichtagsbezogenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um EUR 900.000,00 bzw. 18,5% zurückgegangen.

Die stichtagsbezogenen Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen seien im Betrachtungszeitraum stark schwankend gewesen. Der deutliche Anstieg um EUR 1.300.000,00 von März 2001 bis März 2002 resultiere insbesondere aus der Erweiterung des konzernbezogenen Schuldnerkreises.

Der deutliche Rückgang der Steuer- und sonstigen Rückstellungen im Betrachtungszeitraum um EUR 1.400.000,00 ergebe sich im Wesentlichen aus der Inanspruchnahme der Restrukturierungsrückstellung, die für die Verlagerung mehrerer Spinnmaschinen von Eitorf nach Tschechien gebildet worden sei.

Die Verbindlichkeiten der Schoeller Eitorf AG gegenüber Kreditinstituten seien im Betrachtungszeitraum um EUR 1.200.000,00 angestiegen.

Die Schoeller Eitorf AG sei gegenüber der Hauptaktionärin aus Zuschüssen gegen Besserungsschein zum Stichtag in Höhe von insgesamt EUR 31.340.000,00 verpflichtet gewesen. Die Gesamtverpflichtung ergebe sich aus sieben Besserungsscheinen in Höhe von EUR 5.628.000,00 (1990), EUR 9.411.000,00 (1991), EUR 2.012.000,00 (1996/1997), EUR 4.501.000,00 (1997/1998), EUR 7.308.000,00 (1998/1999), EUR 480.000,00 (2001/2002) und EUR 2.000.000,00 (2002/2003). Diese Zuschüsse seien rückzahlbar, wenn und soweit das Eigenkapital der Schoeller Eitorf AG DM 13.000.000,00 (EUR 6.646.794,46) erreicht hat bzw. vor Erreichen dieses Eigenkapitals, falls die Schoeller Eitorf AG Gewinne ausschüttet. Die Rückzahlungsansprüche der Hauptaktionärin aus den Besserungsscheinen entstünden auch für den Fall, dass die Schoeller Eitorf AG liquidiert wird, soweit alle anderen Gläubiger der Gesellschaft befriedigt sind. Eine Verzinsung der Rückzahlungsansprüche aus den Besserungsscheinen sei nicht vereinbart gewesen.

Der Sachverständige hat die Vergangenheitsergebnisse der Schoeller Eitorf AG um Sondereffekte bereinigt. Einzelheiten dazu ergeben sich aus dem Gutachten, Seiten 44 f. Darauf kann verwiesen werden. Die bereinigten Zahlen belegen für die Schoeller Eitorf AG in den Jahren 1999/2000 bis 2001/2002 die bereits angesprochenen negativen Entwicklungen beim Umsatz und der Gesamtkapitalrentabilität.

8. Planung

Der Sachverständige hat zunächst das Markt- und Wettbewerbsumfeld der Schoeller Eitorf AG zum Bewertungszeitpunkt analysiert. Danach seien die Auftrags-eingänge in der deutschen Textilindustrie in 2001 um 4,1% gegenüber dem Vorjah-reswert zurückgegangen. Auch im Jahr 2002 habe sich die Textilbranche nicht wirt-schaftlich erholen können. Der Umsatz sei um 6,7% gegenüber dem Vorjahr gesun-ken. Ursache dafür sei die starke internationale Konkurrenz gewesen. Auch für die Jahre nach 2002 seien für die Textilindustrie schwierige Verhältnisse zu erwarten. Das betreffe mittelbar die Schoeller Eitorf AG, die hauptsächlich Garne herstelle und ver-treibe.

Der Sachverständige hat sich nach eigener Aussage bei seiner Analyse des Bewertungsumfeldes auf Konjunkturberichte und Tätigkeitsberichte der Industriever-einigung Garne - Gewebe - Technische Textilien 2002 und 2003 sowie auf weitere Branchenanalysen gestützt.

Auf dieser Grundlage hat der Sachverständige die Planungsrechnung der Schoeller Eitorf AG überprüft. Er sei dabei auf eine Planung gestoßen, die bereits durch die im Hinblick auf die dargestellten Markt- und Wettbewerbsprognosen für die Branche und die Schoeller-Gruppe auf der Basis der Ist-Zahlen per Dezember 2002 angepasst worden sei.

8.1. Planungsphase Ia (2002/2003 bis 2004/2005)

Der Detailplanungszeitraum der Phase Ia beträgt drei Jahre, beginnend ab dem Geschäftsjahr 2002/2003 und endet mit dem Geschäftsjahr 2004/2005. Die Pla-nung der Ertragslage erfolgte unter Berücksichtigung der zum Zeitpunkt der Planauf-stellung bereits beschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen. Die nach der Planung zum 31. März 2003 im Wesentlichen abgeschlossene Umstrukturierung sieht für den Standort Eitorf die Schließung der Spinnerei, Facherei und Zwirnerei sowie die Verla-gerung der Kammzug-Färberei vor, sodass als zukünftige Geschäftstätigkeiten allein die Geschäftsbereiche Färberei und Logistik/Distribution, als auch die Verwaltung und die Vermietung des vorhandenen Immobilienbesitzes verbleiben.

Der Sachverständige hat die Veränderungen der Gesamtleistung, des Materi-alaufwands, des Personalaufwands, der Abschreibungen, der sonstigen betriebli-chen Aufwendungen, der sonstigen betrieblichen Erträge, des Finanzaufwands und

schließlich der Jahresergebnisse vor Unternehmenssteuern im Einzelnen dargestellt. Danach werden für das Jahr 2002/2003 nochmals ein deutlicher Rückgang der Gesamtleistung als auch des Jahresergebnisses vor Unternehmenssteuern erwartet. Das hängt nach der Aussage des Sachverständigen mit negativen Bestandsveränderungen aus der Lagerauflösung im Zuge der Umstrukturierung und der damit einhergehenden Verlagerung der Produktion zusammen. Für die Folgejahre sei hingegen ein Umsatz- und Ergebniswachstum anzunehmen. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf die Darstellung des Sachverständigen, Seite 51 ff. des Gutachtens, Bezug genommen.

Der Sachverständige ist auftragsgemäß auch auf die Einwände der Antragsteller zur Planungsrechnung eingegangen. Er ist zu dem Ergebnis gelangt, dass die Planung der Schoeller Eitorf AG keinesfalls zu pessimistisch sei, sondern eher optimistisch bis ambitioniert. Hinsichtlich der Einzelheiten kann auf die nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen in seinem Gutachten, S. 54 ff., Bezug genommen werden. Diese Erläuterungen sind von den Antragstellern nicht mehr infrage gestellt worden.

8.2. Planungsphase Ib (2005/2006 bis 2035/2036)

Der Sachverständige hat die Vorgehensweise der Hauptaktionärin gebilligt, den Detailplanungszeitraum um einen weiteren Fortschreibungszeitraum von 31 Jahren bis zum Geschäftsjahr 2035/2036 zu verlängern. Dieser Schritt sei gewählt worden, um die Verpflichtungen aus den Besserungsscheinen bis zum Geschäftsjahr 2028/2029 sowie die steuerlichen Verlustvorträge bis zum Geschäftsjahr 2035/2036 abbilden zu können. Eine darüber hinausgehende weitere Planung der Erträge und Aufwendungen bis zum Jahr 2035/2036 sei mit Ausnahme des Abbaus steuerlicher Verlustvorträge nicht vorgenommen worden. Lediglich zu Beginn des Fortschreibungszeitraums sei die Entwicklung der Abschreibungen an das Investitionsvolumen angepasst worden. Das operative Ergebnis sei nach Maßgabe des Wachstumsfaktors bis zum Geschäftsjahr 2035/2036 mit einer Wachstumsrate von 0,5% p. a. fortgeschrieben worden. Im Rahmen der Plausibilisierung der Fortschreibung sei die korrekte Erfassung der Besserungsabreden und der steuerlichen Verlustvorträge geprüft worden. Die Darstellung dieses Sachverhalts über den Detailplanungszeitraum sei zwingend geboten, da zum Ende des Detailplanungszeitraums im

Geschäftsjahr 2004/2005 kein eingeschwungener Zustand vorliege, von dem zur ewigen Rente übergeleitet werden könne.

Auch wenn die Fortschreibung eines Detailplanungszeitraums um 31 Jahre nicht dem IDW S1 entspricht und dementsprechend auch derart lange Detailplanungszeiträume in der Praxis nicht anzutreffen sind, ist die dargestellte Vorgehensweise des Sachverständigen aus der Sicht der Kammer aber sachgerecht, um die Auswirkungen der Besserungsscheine und der Verlustvorträge abbilden zu können. Der Einwand der Antragsteller, eine einigermaßen realistische Planung über einen Zeitraum von 30 Jahren sei nicht möglich, trägt vorliegend nicht, da nicht die Erträge über den weiteren Detailplanungszeitraum von 31 Jahren konkret geschätzt wurden. Vielmehr ist das Ergebnis der Phase Ia unter Anpassung der Abschreibungen nach Maßgabe des Wachstumsfaktors von 0,5% per anno fortgeschrieben worden. In einer ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2005/2006 hätten die Besserungsscheine und die Verlustvorträge nicht angemessen abbildet werden können.

8.3. Finanzergebnis

Der Sachverständige hat die Planung des Finanzergebnisses der Schoeller Eitorf AG für plausibel erachtet. Die von ihm vorgenommene Relativierung der Vollausschüttungsannahme veranlasse nicht zu Änderungen beim Finanzbedarf.

Der Sachverständige hat insbesondere die Beteiligungserträge der Schoeller + Stahl GmbH als operativ tätiges Tochterunternehmen der Schoeller Eitorf AG berücksichtigt. Für die Zurechnung des Anteilswerts der Schoeller + Stahl GmbH zum Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG sei zulässigerweise die direkte Methode, das heißt die Ableitung des Anteilswerts unmittelbar aus den Zahlungsströmen (Ausschüttung beziehungsweise vereinnahmte Beteiligungserträge), gewählt worden. Der Sachverständige hat die Planung für die Schoeller + Stahl GmbH im Einzelnen erläutert. Auf diese nachvollziehbaren und plausiblen Ausführungen wird zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen.

Erträge aus der Eitorfer Wohnbau GmbH i. L. und der Esslinger Wolle GmbH i. L., bei denen zum Planungszeitpunkt die Schoeller Eitorf AG jeweils Alleingesellschafterin war, seien nicht berücksichtigt worden, da Ausschüttungen im Rahmen der Abwicklung der Gesellschaften nicht zu erwarten seien. Zur Plausibilisierung dieser Planungsannahmen seien die Liquidationsbilanzen zum 31. März 2002 der beiden Gesellschaften

ten analysiert worden. Bei beiden Gesellschaften sei das Stammkapital von jeweils EUR 25.000,00 im Wesentlichen durch Forderungen gegenüber der Schoeller Eitorf AG gedeckt. Es ergäben sich keine Hinweise für zukünftige Abwicklungsgewinne aus den Liquidationen.

8.4. Steuerbelastung der Schoeller Eitorf AG

Der Sachverständige hat die Ertragsteuerermittlung bezüglich der Schoeller Eitorf AG in der Planungsrechnung der Hauptaktionärin nachvollzogen und gebilligt. Insbesondere sei die Abbildung der steuerlichen Verlustvorträge innerhalb der Planungsrechnung durch die Fortschreibung des Planungszeitraums bis 2035/2036 geboten. Im Rahmen der Bewertung der Schoeller Eitorf AG seien die ursprünglichen Parameter der Planung nicht modifiziert worden. Insoweit ergäben sich auch keine Änderungen der steuerlichen Bemessungsgrundlagen gegenüber der ursprünglichen Bewertung durch die Hauptaktionärin bzw. der . Auf Basis des zum Bewertungszeitpunkt geltenden Steuerrechts sei ein durchschnittlicher Gewerbesteuersatz von 16,7 % bei einem Hebesatz von 400 % ermittelt worden. Neben der Gewerbesteuer unterlägen die Ergebnisse der inländischen Gesellschaften einer definitiven Körperschaftsteuer in Höhe von 25% zuzüglich des Solidaritätszuschlags von 5,5%. Nach vollständigem Verbrauch vorhandener gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge ergebe sich eine Steuerquote von 35,8% auf das geplante EBT, die erstmalig im Geschäftsjahr 2034/2035 vorliege. Die Höhe der im Rahmen der Planungsrechnung abgewickelten gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge habe den zum Bewertungszeitpunkt bekannten Verlustvorträgen entsprochen.

8.5. Ableitung des ausschüttbaren Ergebnisses

Der Sachverständige hat die ausschüttbaren Ergebnisse der Schoeller Eitorf AG für die Geschäftsjahre 2002/2003 bis 2036/2037 in der Anl. 1 zu seinem Gutachten dargestellt. Daraus wird ersichtlich, dass bis einschließlich des Geschäftsjahres 2027/2028 keine Ausschüttungen erfolgen werden. Erst ab dem Geschäftsjahr 2028/2029 kommt es wieder zu Ausschüttungen von EUR 633.000,00 bis auf EUR 1.179.000,00 im letzten Jahr der Detailplanung. Das ausschüttbare Ergebnis erreicht in 2029/2030 mit EUR 1.778.000,00 seinen höchsten Wert. Dieser sinkt nachfolgend kontinuierlich aufgrund höherer steuerlicher Belastungen infolge des abschmelzenden steuerlichen Verlustvortrages auf einen ausschüttbaren Betrag von

EUR 1.185.000,00. Die Darstellung des Sachverständigen ist in sich schlüssig. Sie ist von den Verfahrensbeteiligten nicht infrage gestellt worden.

8.6. Anpassung der Ausschüttungsquote

Nach den Angaben des Sachverständigen war eine konkrete Planung zu den zukünftigen Ausschüttungen der Schoeller Eitorf AG und der Verwendung thesaurierter Beträge nicht vorhanden. Im konkreten Fall sei die Bestimmung einer Ausschüttungsquote für den Detailplanungszeitraum bis 2004/2005 unerheblich, da aufgrund der Erfassung der Besserungsscheinverpflichtungen erstmalig für das Planjahr 2028/2029 Ausschüttungen zu erwarten seien. Nach IDW S 1 werde für die zweite Phase grundsätzlich typisierend angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten des angenommenen Aktienportefeuilles erfolgt, sofern dem nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen entgegenstehen. In der betriebswirtschaftlichen Literatur würden aufgrund empirischer Erhebungen für deutsche Aktiengesellschaften Ausschüttungsquoten von 40% bis 70% für die Vergangenheit genannt.

Der Sachverständige ist für die Neubewertung davon ausgegangen, dass die Schoeller Eitorf AG in der Fortschreibungsphase nach vollständiger Erfüllung der Verpflichtungen aus Besserungsscheinen Ausschüttungen in Höhe von 50 % des Jahresüberschusses vornehmen wird. Für die Phase der ewigen Rente sei in Übereinstimmung mit dem IDW S1 (2005) typisierend davon ausgegangen worden, dass die Ausschüttungsquote der Schoeller Eitorf AG der durchschnittlich beobachtbaren Ausschüttungsquote anderer Unternehmen entspreche. Die thesaurierten Beträge seien den Anteilseignern unmittelbar als Wertbeiträge aus Thesaurierung zugerechnet worden.

9. Substanzwert

Der Sachverständige hat den Substanzwert der Schoeller Eitorf AG nicht ermittelt. Dies war entgegen der Ansicht der Antragsteller auch nicht erforderlich. Der Substanzwert im Sinne eines Rekonstruktionswerts hat nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre für den Unternehmenswert keine Bedeutung mehr.

10. Liquidationswert

Der Sachverständige hat den Liquidationswert der Schoeller Eitorf AG überschlägig ermittelt. Er ist dabei in der Weise vorgegangen, dass er den Liquidationswert unter Beachtung des im Einzelfall bestmöglichen Zerschlagungskonzepts betrachtet hat. Er ist davon ausgegangen, dass der Liquidationswert um die Schulden und die Liquidationskosten zu verringern ist. Der Sachverständige ist zu dem Ergebnis gekommen, dass der Netto-Liquidationswert der Schoeller Eitorf AG unter Berücksichtigung von zusätzlich anfallenden Kosten sowie der bevorrechtigten Bedienung der Gläubiger und der Besserungsscheininhaber unter dem Ertragswert des Unternehmens liegt. Das ist plausibel, da nur in Ausnahmefällen – etwa bei dauerhaft negativen Ergebnissen oder hohen Sachwerten (Grundstücke o. ä.) - der Zerschlagungswert über dem Fortführungswert des Unternehmens liegt. Auch die Verfahrensbeteiligten haben die Feststellungen des Sachverständigen insoweit nicht in Frage gestellt.

11. Kapitalisierung der Erträge

Beim Ertragswertverfahren werden zukünftige Ertragsströme mit einem Kapitalisierungszinssatz, der sich aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem festzulegenden Risikozuschlag zusammensetzt, diskontiert. Der Risikozuschlag stellt eine Risikoprämie für die unternehmerische Unsicherheit prognostizierter zukünftiger Zukunftserfolgswerte dar. Hierbei sind insbesondere Markt-, Standort-, Umwelt-, Branchen- und Kapitalstrukturrisiken zu berücksichtigen.

11.1. Basiszinssatz

Nach der Ansicht des Sachverständigen ist unter Berücksichtigung aller Umstände ein einheitlicher Basiszinssatz von 5,2% zum Bewertungsstichtag angemessen.

Der Sachverständige hat den Basiszinssatz ausgesprochen gründlich hergeleitet. Er hat sich dabei mit den IDW S1-Grundsätzen und der dazu ergangenen Rechtsprechung auseinandergesetzt. Er hat zur Herstellung der Laufzeitäquivalenz die Umlaufrendite von fünfzehn- bis dreißigjährigen Anleihen berücksichtigt. Aus der Umlaufrendite zum Stichtag von 4,7% und einer durchschnittlichen vergangenheitsorientierten Umlaufrendite von 6,6% errechnet sich ein einheitlicher Basiszinssatz von 5,2%. Das Ergebnis dieser Berechnung liegt unterhalb der Empfehlung des AKU, der für Unternehmensbewertungen nach dem Ertragswertverfahren die Empfehlung (IDW FN 2003, Seite 26) ausgesprochen hat, ab dem 1. Januar 2003 einen einheitlichen Basis-

zinssatz von 5,5% anzusetzen. Dieser berücksichtige hinreichend sowohl das zu diesem Zeitpunkt aktuelle Zinsniveau als auch die nachhaltige Zinserwartung von rd. 6,5%.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist nicht ausschließlich die zum Stichtag aktuelle Rendite festverzinslicher langlaufender Papiere maßgeblich. Es ist zur Herstellung der Laufzeitäquivalenz zulässig, einen Mischzins aus dem aktuellen und dem zu erwartenden künftigen Zinssatz zu bilden (OLG Düsseldorf, Beschl. vom 08. Juli 2003 - 19 W 6/00 AktE, AG 2003, 688, 693 "Veba AG" mit weiteren Nachweisen zur Rspr. und Lit.). Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann zur Orientierung die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden (IDW S1, 2005, Rn. 127).

Die Kammer folgt der Einschätzung des Sachverständigen dass ein Basiszins von 5,2% angemessen ist. Er bewegt sich im Rahmen des gutachterlichen Schätzungsermessens, wenn er im Hinblick auf die Unsicherheit der geplanten Ergebnisse den Basiszins bei 5,2% ansiedelt, obwohl auch 5,5% vertretbar wären. Im Übrigen sind in der Rechtsprechung im zeitlichen Umfeld des Bewertungsstichtags Basiszinssätze zwischen 5,5% und 6% akzeptiert worden (vergleiche OLG Stuttgart, Beschluss vom 16. Februar 2007 - 20 W 6/06, NZG 2007, 302, 306 [Stichtag: 18. Dezember 2002; Basiszins 5,75%]; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006 - 31 Wx 41 und 66/05, NJOZ 2006, 3010 [Stichtag: 30. April 2002; Basiszins 6%]).

11.2. Risikozuschlag

Der Sachverständige hat es im konkreten Bewertungsfall trotz aller Kritik für sachgerecht erachtet, den Risikozuschlag unter Heranziehung des CAPM zu ermitteln. Die Anwendung des CAPM ermögliche im Vergleich zu den vormals verwendeten subjektiven, pauschalen Risikozuschlägen grundsätzlich eine gewisse Objektivierung. Das CAPM, so der Sachverständige weiter, sei zum Tax-CAPM fortentwickelt worden. Das Tax-CAPM erkläre die aus den empirischen Aktienrenditen abgeleiteten Renditen (nach typisierter Ertragsteuer) als Summe aus risikolosem Basiszinssatz (nach typisierter Ertragsteuer) und Risikoprämie (nach typisierter Ertragsteuer), die mittels des unternehmensindividuellen Betafaktors zu einer unternehmensindividuellen Risikoprämie transformiert wird. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht sei das Tax-CAPM vorzugswürdig, da die Einbeziehung der Ertragsteuern in das Modell - insbesondere vor dem Hintergrund der differenzierten Besteuerungsfolgen durch das Halbeinkünfteverfahren und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Aktienrendite - zwingend

geboten sei. Dieser aus der betriebswirtschaftlichen Lehre entwickelten Sichtweise habe sich das Institut der Wirtschaftsprüfer mit dem IDW S1 (2005) angeschlossen. Auch wenn das in dem IDW S1 (2005) dargestellte Tax-CAPM bezüglich der Ertragsteuern weitere Typisierungen vornehme, erscheine es dem Standard-CAPM im Sinne des IDW S1 (2000) überlegen, sodass es auch in der jüngeren Rechtsprechung (OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 - 20 W 14/05; Beschluss vom 16. Februar 2007, 20 W 6/06; Beschluss vom 14. Februar 2008, 20 W 10/06) bei der Bestimmung des Risikozuschlags zugrunde gelegt werde.

Die Kammer folgt diesen überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen. Trotz der berechtigten Kritik, zuletzt deutlich geäußert durch das OLG München, wonach sich das vergangenheitsorientierte CAPM nicht hinreichend in der Praxis durchgesetzt habe (vergleiche Beschluss vom 30. November 2006 - 31 Wx 05906, AG 2007, 411, 412), fehlt es an besseren Alternativen. Die Alternative besteht darin, dass die Marktrisikoprämie beziehungsweise der Risikozuschlag vom Sachverständigen - letztlich auch unter Berücksichtigung von Vergangenheitsergebnissen - frei geschätzt wird. Das ist keine überlegene Methodik, sondern im Gegenteil hat diese Vorgehensweise den Nachteil, dass die gefundenen Ergebnisse weder nachvollziehbar noch angreifbar sind. Die Fortentwicklung des CAPM zum Tax-CAPM ist systemimmanent und nachvollziehbar. Im Übrigen ist nochmals darauf hinzuweisen, dass sich die Einflussfaktoren aus der persönlichen Ertragsteuer der Anteilseigner für dieses Spruchverfahren im Ergebnis nicht auswirken.

11.3. **Marktrisikoprämie**

Ausgehend von vorliegenden Kapitalmarktuntersuchungen hält der Sachverständige - bei Anwendung des IDW S1 (2005) - für den Bewertungsanlass im Jahr 2003 eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragsteuer von 4,5% für angemessen.

Der Sachverständige hat seine Einschätzung eingehend begründet. Er hat sich dabei mit den vorliegenden Kapitalmarktuntersuchungen, den Empfehlungen des IDW (5,0% bis 6,0% für Stichtage ab dem 31. Dezember 2004) sowie den betriebswirtschaftlichen Streitfragen (arithmetische oder geometrische Berechnung) auseinandergesetzt. Es sei erkennbar, dass gegenüber den in der Vergangenheit beobachtbaren Marktrisikoprämien Abschlüsse prognostiziert werden. Eine modellhafte Ableitung der Abschlüsse sei aber nicht möglich. Bei einer Gesamtbetrachtung sei für den

Bewertungsstichtag eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragssteuer von 4,5% am wahrscheinlichsten.

Die Kammer hat keine Bedenken, diesen gut begründeten Annahmen des Sachverständigen zu folgen. Die Marktrisikoprämie von 4,5% liegt eher im unteren Schätzungsbereich. Üblicherweise werden Marktrisikoprämien zwischen 4% und 6% veranschlagt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 - 20 W 14/05, NZG 2007, 112 ff.).

11.4. **Betafaktor**

Zur Ermittlung des Risikozuschlags ist die erwartete Marktrisikoprämie um den unternehmensindividuellen Betafaktor der Gesellschaft zu modifizieren. Der Betafaktor, der nach dem CAPM als auch nach dem Tax-CAPM das unternehmensindividuelle Risiko abbildet, berechnet sich aus dem Zusammenhang zwischen der Renditeschwankung der Aktie des Bewertungsobjektes und der Marktrenditeschwankung. Das unternehmensindividuelle Risiko umfasst dabei sowohl das operative Risiko des Unternehmens als auch dessen Kapitalstrukturrisiko. Ein Betafaktor von 1,0 bedeutet, dass das unternehmensindividuelle Risiko dem Risiko des Marktportfolios entspricht. Bei einem Betafaktor größer 1,0 ist der Investor im Vergleich zu einer Investition in das Marktportfolio höheren Risiken ausgesetzt. Bei einem Wert kleiner 1,0 ist das Risiko im Vergleich zum Marktportfolio geringer.

Der Sachverständige hat die Herleitung des Risikozuschlags ausführlich erläutert. Er hat auf die Schwierigkeiten, das zukünftige unternehmensspezifische Risiko zuverlässig einschätzen zu können, hingewiesen. Ebenso wie bei der Beurteilung des Marktrisikos kann dabei auf historische Risikobewertungen nicht verzichtet werden.

Der Sachverständige hat zunächst versucht, den Betafaktor der Schoeller Eitorf AG zu ermitteln. Zwar lagen für die Schoeller Eitorf AG als börsennotiertes Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbare Betafaktoren aus den zurückliegenden Zwei- und Fünfjahreszeiträumen vor. Allerdings waren diese Werte nach Einschätzung des Sachverständigen nicht signifikant. Der festgestellte Korrelationskoeffizient von 0,01 besage, dass lediglich 1% des Risikos durch Marktfaktoren (systematisches Risiko) bestimmt werde. Somit bestehe im Ergebnis für die Vergangenheit kein verwendbarer linearer Zusammenhang zwischen der Rendite der Schoeller Eitorf AG-Aktie und der Rendite des Referenzindex.

Folgerichtig hat der Sachverständige den Betafaktor über eine sogenannte peer group abgebildet. Dazu hat er die im Gutachten näher bezeichneten Unternehmen aus dem In- und Ausland ausgewählt. Für diese Unternehmen hat er unverschuldete Betafaktoren zwischen 0,34 und 0,71 festgestellt. Soweit die Betafaktoren der Vergleichsunternehmen ebenfalls statistisch nicht signifikant waren, hat er sie bei der Ermittlung des Durchschnitts-Betas außer Betracht gelassen. Unter Heranziehung der allein statistisch signifikanten Betafaktoren hat sich ein durchschnittlicher unverschuldeter Betafaktor der peer group von 0,42 ergeben.

Nachfolgend hat der Sachverständige das Kapitalstrukturrisiko der Schoeller Eitorf AG mit den unverschuldeten Betafaktoren der Unternehmen der peer group in Beziehung gesetzt, da grundsätzlich davon auszugehen sei, dass mit der Zunahme des Verschuldungsgrads höhere Risikozuschläge gefordert werden.

Im Ergebnis hat der Sachverständige unter Berücksichtigung der ertragsteuerlichen Auswirkungen aus der Fremdfinanzierung für die Geschäftsjahre 2002/2003 bis 2035/2036 periodenspezifisch verschuldete Betafaktoren der Schoeller Eitorf AG zwischen 1,97 und 0,54 ermittelt, jeweils abgeleitet aus einem unverschuldeten Betafaktor von 0,42. Hinsichtlich der Einzelheiten kann auf die Anlage 2 zum Sachverständigengutachten verwiesen werden. In der Ableitung der risikospezifischen Kapitalisierungszinssätze der Schoeller Eitorf AG finden sich sowohl Angaben zu ihren Verschuldungsgraden als auch zu ihren verschuldeten Betafaktoren.

11.5. Wachstumsabschlag

Unter Berücksichtigung branchenbezogener und volkswirtschaftlicher Daten hält der Sachverständige einen Wachstumsabschlag für die Phase der ewigen Rente (Phase II) in Höhe von 0,5% für angemessen. Dieser Wachstumsabschlag liege am unteren Rand der von der Literatur, Bewertungspraxis und Rechtsprechung als angemessen angesehenen Bandbreite und berücksichtige insoweit die schwierige Situation der deutschen Textilindustrie, der sich die Schoeller Eitorf AG nicht entziehen könne.

Auch diese Ausführungen des Sachverständigen überzeugen. Er hat ausgeführt, dass die Inflation einen ersten Anhaltspunkt für die Schätzung des Wachstumsabschlags bieten könne, auch wenn in der Betriebswirtschaftslehre hervorgehoben werde, dass nicht davon ausgegangen werden könne, dass es deutschen Unter-

nehmen in der Vergangenheit gelungen sei, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf die Absatzpreise umzulegen. Die jährliche Verbraucherpreisindexveränderungsrate habe laut Zeitreihenstatistik der Deutschen Bundesbank im Zeitraum von 1992 bis 2002 in Deutschland zwischen 5,1% (1992) und 0,6% (1999) gelegen. Für das Jahr 2001 ergebe sich nach dem Verbraucherpreisindex eine Inflationsrate von 1,9% und für 2002 von 1,5%. Im Februar 2003 habe die Inflationsrate bei 1,3 % gelegen.

Unter Berücksichtigung von Markt- und Wettbewerbsanalysen, volkswirtschaftlichen Daten (Wachstum des Bruttoinlandsprodukts) und der spezifischen Situation der Schoeller Eitorf AG sei ein Wachstumsabschlag von 0,5% realistisch. Dieser Wachstumsabschlag liege zwar am unteren Rand der von der Literatur, Bewertungspraxis und Rechtsprechung als angemessen angesehenen Bandbreite. Dieser niedrige Wachstumsabschlag sei aber der schwierigen Situation der deutschen Textilindustrie, zu der auch die Schoeller Eitorf AG zähle, geschuldet.

11.6. Ableitung der Kapitalisierungszinssätze

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich der Kapitalisierungszinssatz bis zum Geschäftsjahr 2035/2036 kontinuierlich auf 5,8% verringert. Ab der ewigen Rente (2036/2037) beträgt er nach Abzug des Wachstumsabschlags noch 5,3%. Dabei ist über den gesamten Zeitraum ein Basiszinssatz von 5,2% eingeflossen. Nach Abzug der typisierten Ertragsteuer von durchgängig 1,8% ist ein Basiszinssatz nach typisierter Ertragsteuer von durchgängig 3,4% verblieben. Die Risikozuschläge variieren von anfangs 8,1% (2002/2003) bis 2,4% (ab 2034/2035). Die Risikozuschläge haben sich jeweils aus dem Produkt einer durchgängig verwendeten Marktrisikoprämie nach typisierter Ertragsteuer von 4,5% und den variablen Betafaktoren zwischen 1,97 und 0,54 ergeben.

12. Ermittlung des Ertragswertes

Unter Verwendung der vom Sachverständigen ermittelten Ertrags- und Diskontierungsparameter ergibt sich zum Stichtag 25. Februar 2003 – nach Aufzinsung des zum 31. März 2002 ermittelten Unternehmensbarwerts – ein Ertragswert von EUR 3.256.900,00. Hinsichtlich der Einzelheiten kann auf die tabellarische Übersicht des Gutachtens, S. 110 ff., Bezug genommen werden.

13. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

Der Sachverständige hat die Beteiligung an der Finckh GmbH & Co. KG als nicht betriebsnotwendig eingestuft. Deren Nettovermögen ist von ihm zum Stichtag auf EUR 1.009.000,00 geschätzt worden. Maßgebliche Wertbasis sei das zum Bewertungsstichtag aktivierte Immobilienvermögen der vorgenannten Gesellschaft in Höhe von EUR 1.012.000,00.

Die Immobilien seien zum Buchwert bewertet worden, da davon auszugehen sei, dass die Buchwerte mit den Verkehrswerten übereinstimmen. Die Immobilien seien in den Jahren 1996 bis 2000 zu Verkehrswerten von der Schoeller Eitorf AG an die Finckh GmbH und Co KG übertragen worden. Die Entwicklung des Immobilienbestandes habe keine Anhaltspunkte dafür ergeben, dass Grundstücke an Dritte mit wesentlichen Gewinnen veräußert worden seien. Zudem seien die Grundstücke durch einen ortsansässigen Immobilienmakler bewertet worden, der die Verkehrswerte bestätigt habe.

Gegen die Bewertung der Immobilien nach Buchwerten ist aus der Sicht der Kammer nichts einzuwenden. Es besteht keine Veranlassung, die vorstehenden Angaben anzuzweifeln. Dass die Verkehrswerte der Immobilien nach dem Erwerb durch die vorgenannte Gesellschaft erheblich gestiegen sind, ist nach den Feststellungen des Sachverständigen unwahrscheinlich.

Sonderwerte hat der Sachverständige nicht berücksichtigt. Die insofern in Betracht kommenden steuerlichen Verlustvorträge der Schoeller Eitorf AG seien bereits bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge berücksichtigt worden.

14. Zusammenfassung

Zusammenfassend ergibt sich der Unternehmenswert der Schoeller Eitorf AG wie folgt:

Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zum 25. Februar 2003	EUR 3.256.900,00
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	EUR 1.009.000,00
Unternehmensgesamtwert zum 25. Februar 2003	EUR 4.265.900,00

15. Börsenkurs

Der Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG in dem Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag 25. Februar 2003 von durchschnittlich EUR 189,00 markiert vorliegend die Untergrenze der an die Minderheitsaktionäre zu zahlenden Barabfindung.

Der Börsenkurs ist als Untergrenze der Barabfindung beachtlich, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Aktionär hat Anspruch auf eine volle wirtschaftliche Entschädigung zum wahren Wert der Beteiligung, mindestens aber zu seinem Verkehrswert (BVerfG v. 27.4.1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff. = AG 1999, 566 m. Anm. Vetter - DAT/Altana).

15.1. Referenzzeitraum

Nach der Rechtsprechung des BGH (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108, 118 = AG 2001, 417 - DAT/Altana; Beschluss vom 21. Juli 2003 - II ZB 17/01, BGHZ 156, 57 = AG 2003, 627), der sich ein Teil der Oberlandesgerichte (OLG Hamburg, Beschluss vom 12. Oktober 2001 - 11 W 29/94, NZG 2002, 189 = AG 2002, 89; Beschluss vom 07. August 2002 - 11 W 14/94, AG 2003, 583 = NZG 2003, 89; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31. Januar 2003 - 19 W 9/00 AktE, NZG 2003, 588) angeschlossen hat, ist für die Ermittlung des als Untergrenze maßgeblichen Börsenkurses auf einen dreimonatigen Referenzzeitraum vor dem Tag der Hauptversammlung abzustellen. Mit dieser Referenzperiode bewegt sich der BGH in dem von BVerfG (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94 "DAT/Altana", AG 1999, 566 ff.) gesetzten Rahmen, auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abzustellen. Damit ist hingenommen worden, dass der Börsenkurs durch die Bekanntgabe etwa in einer Ad-hoc-Mitteilung oder der Einladung zur Hauptversammlung beeinflusst werden kann. Das ist nach der jüngeren Rechtsprechung des BVerfG verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfG, Beschluss vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06, NZG 2007, 629). Die hiergegen in der Literatur geäußerte Kritik ist von einigen der mit Spruchverfahren befassten OLGs aufgegriffen worden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 - 20 W 9/08; 20 W 10/08; Beschluss vom 16. Februar 2007 - 20 W 6/06, AG 2007, 209 = NZG 2007, 302, 303 ff.; Beschluss vom 06. Juli 2007 - 20 W 5/06, AG 2007, 705, 710; KG, Beschluss vom 16. Oktober 2006 - 2 W 148/01, NZG 2007, 71). Mit Beschluss vom 16. Februar 2007 hat das OLG Stuttgart die Auffassung vertreten, dass auf den nach Umsätzen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs in einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme,

nicht hingegen auf den Durchschnittskurs in den letzten drei Monaten vor dem Hauptversammlungsbeschluss abzustellen sei; die Frage ist dem BGH zur Entscheidung vorgelegt worden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 16. Februar 2007 - 20 W 6/06, AG 2007, 209 = NZG 2007, 302). Dieser hat allerdings die Streitfrage nicht entschieden, weil die Beschwerdeführer ihre Beschwerden zurückgenommen haben.

Für eine Vorverlagerung der Referenzperiode sprechen gewichtige Gründe. Auch das BVerfG hat in der bereits oben zitierten Entscheidung vom 29. November 2006 darauf hingewiesen, dass es mit Blick auf den intendierten Schutz der Minderheitsaktionäre besser sein könne, auf eine Referenzperiode im Vorfeld der Bekanntgabe abzustellen (BVerfG, Beschluss vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06, NZG 2007, 629). Dennoch sprechen die besseren Gründe für eine Referenzperiode von drei Monaten vor dem Stichtag. Art. 14 GG fordert grundsätzlich einen zeitnahen Verkehrswert zum Stichtag (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 08. November 2004 - I-19 W 9/03 AktE, NZG 2005, 1012, 1015). Aus diesem Grunde verbietet es sich, einen vom Stichtag erheblich entfernten Referenzzeitraum, der im Zweifel keinen oder nur einen geringen Bezug zum stichtagsnahen Börsenkurs hat, zu wählen. Bei der Abwägung der für und gegen den Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag sprechenden Gründen ist den eigentumsrechtlichen Interessen der Minderheitsaktionäre der Vorzug zu geben. Sämtliche gegen diesen Zeitraum vorgebrachten Argumente sind nicht zwingend. Manipulationen sind nach den Erfahrungen der Kammer höchst unwahrscheinlich - bislang ist in keinem Spruchverfahren ein Manipulationsverdacht geäußert worden. Manipulationen können zudem ohne Weiteres aufgedeckt werden.

15.2. Einschränkungen

Indes gilt das Gebot, den Börsenkurs bei der Festsetzung der angemessenen Entschädigung zu berücksichtigen, nicht uneingeschränkt. Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt in Betracht, wenn er ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktien repräsentiert. Anhaltspunkte dafür können sein, dass über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengpass der einzelne außenstehende Aktionäre nicht in der Lage gewesen wäre, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94 "DAT/Altana", AG 1999, 566, 568; BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 = AG 2001, 417; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31. Januar 2003 - 19 W 9/00 AktE, AG 2003,

329; OLG Hamburg, Beschluss vom 07. August 2002 - 11 W 14/94, AG 2003, 583; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 05. Mai 2004 - 12 W 12/01, AG 2005, 45). Gerade bei Aktien, die lediglich im Freiverkehr gehandelt werden, bedarf es besonders genauer Prüfung, ob bei ihnen gleichwohl ein so liquider Börsenhandel stattgefunden hat, dass die dabei erzielten Börsenpreise den Verkehrswert widerspiegeln (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13. März 2008 - I-26 W 8/07 (AktE), AG 2008, 498, 501).

15.3. Feststellungen des Sachverständigen – äußerst geringer Handel

Nach der Darstellung des Sachverständigen lag in keinem der in Betracht kommenden Referenzzeiträume ein aussagekräftiger Handel mit Aktien der Schoeller Eitorf AG im Freiverkehr vor.

15.3.1. Handel im Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung

Der Sachverständige hat festgestellt, dass der freie Aktienanteil („Freefloat“) bei der Schoeller Eitorf AG zum Bewertungsstichtag 2,02% des gesamten Aktienvolumens betrug. In dem Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung der Schoeller Eitorf AG habe lediglich an vier von 61 möglichen Tagen Handel mit der Aktie der Gesellschaft stattgefunden. In diesem Zeitraum seien insgesamt 14 Aktien gehandelt worden, und zwar am 26. November 2002 fünf Aktien zum Kurs von EUR 154,00, am 13. Februar 2003 zwei Aktien zum Kurs von EUR 200,00, am 14. Februar 2003 eine Aktie zum Kurs von EUR 210,00 und am 18. Februar 2003 sechs Aktien zum Kurs von EUR 211,00. Der Kurs der Aktie sei seit November 2002 kontinuierlich gestiegen. Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung betrage EUR 189,00 und sei maßgeblich beeinflusst durch die Transaktionen vom 18. Februar 2003. Der ungewichtete durchschnittliche Börsenkurs betrage EUR 193,75. Festzustellen sei, dass nach der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung, die am 16. Januar 2003 erfolgt sei, der Kurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie sprunghaft um circa 30% ohne Änderung ökonomischer Eckdaten, die die Kurs sprünge erklären könnten, anstieg sei. In dem Referenzzeitraum drei Monate vor der Hauptversammlung seien mit 14 Aktien lediglich 1,4% des Freefloats gehandelt worden.

15.3.2. Handel im Jahreszeitraum vor der Hauptversammlung

Innerhalb eines Ein-Jahres-Zeitraums vor der Hauptversammlung habe lediglich an 9 Tagen Handel mit den vorgenannten Aktien stattgefunden. Das Gesamtvo-

lumen, das in diesem Zeitraum gehandelt wurde, habe bei 40 Aktien gelegen, d. h. 3,9% des gesamten Streubesitzes seien umgeschlagen worden. Größte Transaktion sei dabei ein Kauf von zehn Aktien am 07. März 2002 gewesen. Die geringste Transaktion sei am 14. Februar 2003 mit lediglich einer Aktie erfolgt. Allein nach Bekanntgabe des Squeeze Out-Verfahrens durch Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung hätten neun Aktien den Eigentümer gewechselt, d. h. 22,5% des jährlichen Umsatzes seien in diesem engen Zeitkorridor getätigt worden. Unter Eliminierung dieser Umsätze bzw. bei Heranziehung des zur Bekanntgabe der Maßnahme endenden Referenzzeitraums würde der getätigte Handel lediglich fünf Aktien, das seien 0,5 % des Freefloats, umfassen. Es erscheine sachgerecht, angesichts der marginalen Umsätze einen über längere Zeit praktisch nicht vorliegenden Handel mit Aktien der Schoeller Eitorf AG anzunehmen.

15.3.3. Bewertung der Kauf- und Verkauforders in dem Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung

Eine Analyse der Kauf- und Verkauforder in dem dreimonatigen Zeitraum vor der Hauptversammlung habe ergeben, dass an mehr als der Hälfte aller Handelstage vor der Hauptversammlung Kaufnachfrage in Form eines Geldkurses bestand. Einzelheiten dazu ergeben sich aus der Aufstellung der Deutsche Börse AG (Anlage 3 zum Gutachten). Auffallend sei die Entwicklung des Börsenkurses der Aktie der Schoeller Eitorf AG. Die nachfolgende Übersicht veranschaulicht in Auszügen diese Entwicklung:

Datum	Schlusskurs	Kurszusatz	Ergebnis des Tages
26. November 2002 – 27. Dezember 2002	154,00	G	G = Geld (zu diesem Kurs bestand nur Nachfrage, es fand kein Umsatz statt)
16. Januar 2003 – 22. Januar 2003	160,00 – 160,20	G	
22. Januar 2003 – 27. Januar 2003	170,00	G	
27. Januar 2003 – 03. Februar 2003	171,00	G/-GT	GT = Geld-Taxe (geschätzte Nachfragekurse)
06. Februar 2003 – 12. Februar 2003	175,10	-GT	
13. Februar 2003, 09:07 Uhr	190,00	G	
13. Februar 2003, 09:15 Uhr	200,00	bG	bG = bezahlt Geld (zu diesem Kurs fanden Umsätze statt)

Bei dieser Entwicklung erscheint es dem Sachverständigen fraglich, ob es einem Minderheitsaktionär tatsächlich gelungen wäre, in diesem Zeitraum Aktien zu veräußern. Die tatsächlich gehandelten Stücke pro Umsatz seien nicht nur mit max. sechs Stück pro Umsatz sehr niedrig, vielmehr habe bei allen Umsätzen, die nach dem 26. November 2002 durchgeführt wurden, stets danach ein Angebotsüberhang, der sich durch den Kurszusatz "bB" (bezahlt Brief) ausdrückt, bestanden. Hierbei habe ein Umsatz stattgefunden, jedoch sei im Mengenvolumen das Angebot größer als die Nachfrage gewesen, d. h. die zur Veräußerung bereiten Aktionäre seien nicht in der Lage gewesen, den von ihnen gewünschten Umsatz vollständig zu tätigen.

15.3.4. Größere Aktienvolumina nicht absetzbar

Zusammenfassend sei daher festzustellen, dass größere Aktienmengen nicht absetzbar gewesen seien, d. h. aufgrund der quantitativ limitierten Nachfrage seien keine freien Desinvestitionsentscheidungen der Minderheitsaktionäre für ihre Aktien möglich gewesen, lediglich Einzelverkäufe seien denkbar gewesen. Im vorliegenden Squeeze Out-Verfahren könne aufgrund oben genannter Auffälligkeiten nicht davon ausgegangen werden, dass bei den wenigen und im Umfang äußerst geringfügigen Umsätzen ausschließlich wertbildende Faktoren bei den zugrunde liegenden Investitionsentscheidungen im Vordergrund gestanden hätten. Die Kursentwicklung im Referenzzeitraum ohne Änderung wesentlicher wirtschaftlicher Eckdaten als auch der Umfang der getätigten Umsätze trage prima facie nicht den Charakter einer von sachfremden Erwägungen unabhängigen Investitionsentscheidung. Sofern im Referenzzeitraum von einer aktuell deutlichen Unterbewertung der Schoeller Eitorf-Aktie ausgegangen wurde, stelle sich die Frage, warum nur eine solch quantitativ limitierte Nachfrage bestanden habe, insbesondere wenn die üblichen Mindesttransaktionskosten bei an der Börse durchgeführten Umsätzen miteinbezogen werden.

15.3.5. Langfristiger Marktvergleich

Auf Nachfrage der Kammer hat der Sachverständige ergänzend mitgeteilt, dass sich der Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie über Jahre auf einem Durchschnittsniveau von ca. EUR 200,00 gehalten hat. Dabei lagen auch größere Handelsvolumina vor. Der Kurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie ist ab ca. Oktober 2002 massiv auf etwa EUR 150,00 eingebrochen. Der Kurs hat sich dann in dem Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag wieder an den langjährigen Durchschnittskurs von ca. EUR 200,00 angenähert. Der Kurs der Aktie der Schoeller Eitorf AG war folglich über

Jahre stabil und brach nur in der Zeit von Oktober 2002 bis Januar 2003 ein. Der sogenannte CDAX hat sich dagegen ab 2000 schlechter entwickelt als die Aktie der Schoeller Eitorf AG.

15.4. Bewertung der Kammer

Unter Berücksichtigung aller Aspekte kommt die Kammer zu dem Ergebnis, dass der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Schoeller Eitorf AG-Aktie in dem Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag von EUR 189,00 der Barabfindung zugrunde zulegen ist.

15.4.1. Markteng

In Übereinstimmung mit der Einschätzung des Sachverständigen ist vorliegend sicherlich von einer Markteng auszugehen. Von den 1026 außenstehenden Aktien wurden über den Zeitraum von einem Jahr lediglich an neun Handelstagen 40 Aktien, das entspricht 3,9% des Streubesitzes, gehandelt. Aber selbst dann fehlt dem Börsenkurs nicht jegliche Eignung zur Feststellung des Werts der Unternehmensbeteiligung, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden. In solchen Fällen hat die Antragsgegnerin die Möglichkeit, darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94 "DAT/Altana", AG 1999, 566, 568). Einen derartigen Nachweis haben die Antragsgegnerinnen nicht zu führen vermocht.

15.4.2. Nachfrage nach Aktien ist entscheidend

Da es nach der Rechtsprechung des BVerfG auf die Desinvestitionsmöglichkeit ankommt, muss entscheidend sein, ob eine entsprechende Nachfrage nach den Aktien der Gesellschaft bestand (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13. März 2008 - I-26 W 8/07 (AktE), AG 2008, 498, 502). Dazu ist festzustellen, dass in dem maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung ein Handel mit Aktien der Schoeller Eitorf AG auf niedrigem Niveau stattgefunden hat. Ausweislich der Feststellungen des Sachverständigen bestand in der Zeit zwischen dem 26. November 2002 und dem 26. Februar 2003 Nachfrage, die auch den Kursanstieg von EUR 154,00 auf EUR 211,00 erklärt. In dem vorgenannten Zeitraum waren überwiegend Geldkurse notiert, was bedeutet, dass eine Nachfrage nach Aktien der Schoeller Eitorf AG vorhanden war, die nicht befriedigt werden konnte. Noch am 13. Februar 2003 war zu einem Schlusskurs von EUR 190,00 ein Geldkurs notiert. Erst im Verlauf des 13. Februar 2003 war der

Schlusskurs von EUR 200,00 als „bB“ (bezahlt Brief) notiert, was nach den Angaben des Sachverständigen bedeutet, dass das Angebot im Mengenvolumen größer war als die Nachfrage, d. h. die zur Veräußerung bereiten Aktionäre konnten nicht den von ihnen gewünschten Umsatz tätigen. Dennoch war noch am 13. Februar 2003 zu einem Schlusskurs von EUR 200,00 eine Nachfrage vorhanden.

Bei dieser Sachlage kann offen bleiben, ob der Vortrag des Antragstellers zu 7 in seinem letzten Schriftsatz zutrifft, dass die mit dem Kürzel "T" kombinierten Geld- und Briefkurse sich daraus ergeben, dass Billigst- bzw. Bestens-Orders in den Aktien vorliegen, sodass kein konkreter Geld- oder Briefkurs festgelegt werden kann, tatsächlich bei BT-Kursen und GT-Kursen aber Angebot und Nachfrage vorliegen würden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass in dem maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung die Nachfrage nach den Aktien der Schoeller Eitorf AG das Angebot an entsprechenden Aktien überwog. Damit kann zumindest unterstellt werden, dass es Minderheitsaktionären gelungen wäre, an den meisten Handelstagen im Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung Aktien in kleineren Mengen zu den notierten Kursen zu verkaufen.

15.4.3. Einzelverläufe entscheidend

Nicht entscheidend kann sein, ob es sämtlichen Minderheitsaktionären gelungen wäre, ihre Aktien in der Referenzperiode zu den notierten Börsenkursen zu veräußern. Das kann mit Sicherheit ausgeschlossen werden, da nicht ständig Geld-Kurse notiert waren, etwa durch eine Dauernachfrage der Hauptaktionärin, sondern auch bezahlt-Brief-Kurse notiert waren, woraus ersichtlich wird, dass die Nachfrage durchaus begrenzt war. Aus Rechtsgründen kann auch nicht unterstellt werden, dass bei einer Veräußerung außenstehender Aktien vor dem Stichtag der Kurs mit hoher Wahrscheinlichkeit stark gefallen wäre. Für die Beurteilung muss entscheidend sein, dass es einzelnen Aktionären nach dem tatsächlichen Marktverlauf gelungen wäre, ihre Aktien zu den an der Börse gehandelten Kursen zu veräußern, auch wenn mit Sicherheit feststeht, dass dies nicht allen gelungen wäre. Der Grundsatz der vollen Entschädigung nach Art. 14 GG fordert eine Einzelfallbetrachtung unter realistischen Bedingungen. Der Verkauf aller außenstehenden Aktien zum Stichtag kann nicht unterstellt werden. Bei einer realistischen Einzelfallbetrachtung steht jedoch fest, dass es einzelnen Aktionären gelungen wäre, im Referenzzeitraum ihre Aktien zu den notier-

ten Kursen zu verkaufen. Diese Sichtweise muss für jeden Aktionär, dem wirtschaftlich rationales Verhalten zu unterstellen ist, gelten.

15.4.4. Übereinstimmung mit langjähriger Entwicklung

Die Entwicklung des Börsenkurses der Aktie der Schoeller Eitorf AG über einen längeren Zeitraum vor dem maßgeblichen Stichtag bestätigt, dass der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs von EUR 189,00 den Verkehrswert der Aktie abbildet.

Unter Berücksichtigung dieser Kursentwicklung kann keine Rede davon sein, dass der durchschnittliche Börsenkurs von EUR 189,00 in dem Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag nicht den Verkehrswert der Schoeller Eitorf AG-Aktie widerspiegelte. Zu diesem Börsenkurs fand über mehrere Jahre ein Handel mit den Aktien der Gesellschaft statt, wenn auch auf niedrigem Niveau. Die Kammer hat aber keinen Zweifel, dass sich auch auf diesem niedrigen Niveau ein realistischer Verkehrswert gebildet hat. Es fehlen jegliche Anhaltspunkte dafür, dass die Marktmechanismen bei der Bildung des Börsenkurses der Aktie der Schoeller Eitorf AG versagt haben. Aktien, die im Freihandel in relativ geringem Umfang gehandelt werden, dürfen im Rahmen der Abfindung nicht schlechter behandelt werden als Aktien, die im amtlichen Handel in großem Umfang gehandelt werden. Entscheidend ist, dass der Börsenkurs den realistischen Preis der Aktie abbildete, an dem sich die Aktionäre beim Kauf und Verkauf der Aktie orientieren mussten.

15.4.5. Keine Anhaltspunkte für die Manipulation des Kurses der Schoeller Eitorf AG-Aktie im Referenzzeitraum

Anhaltspunkte für Manipulationen des Börsenkurses der Schoeller Eitorf AG-Aktie durch freie Aktionäre zwecks Erzielung einer höheren Barabfindung, z. B. durch abgesprochene Kauf- und Verkauf-Orders, liegen nicht vor bzw. sind von den Antragsgegnerinnen nicht erläutert worden.

Der Anstieg des Börsenkurses der Schoeller Eitorf AG-Aktie im maßgebenden Referenzzeitraum von ca. EUR 150,00 auf ca. EUR 190,00 ist unverdächtig. Die höchstrichterliche Rechtsprechung anerkennt, dass es nach der Bekanntgabe von Strukturmaßnahmen zu Erhöhungen der Börsenkurse kommen kann. Eine solche Entwicklung schließt aber nicht aus, dass sich aus verfassungsrechtlichen Gründen die Barabfindung nach den höheren Kursen bemessen muss, denn maßgeblich ist allein die Möglichkeit der Veräußerung durch die Minderheitsaktionäre (vgl. BGH, Beschluss

vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 "DAT/Altana IV", AG 2001, 417, 419). Im hier zu entscheidenden Fall hat auch der Sachverständige keine Anzeichen für eine Manipulation der Börsenkurse im maßgebenden Referenzzeitraum erkennen können, wenngleich er wiederholt betont hat, dass die Gründe für den Anstieg des Börsenkurses der Aktie der Schoeller Eitorf AG im maßgebenden Referenzzeitraum von circa 30% nicht wirtschaftlich gerechtfertigt werden können. Damit soll offenbar zum Ausdruck gebracht werden, dass sich die wirtschaftlichen Eckdaten der Schoeller Eitorf AG in dem Zeitraum des Anstiegs des Börsenkurses nicht positiv verändert haben. Die Relevanz des Börsenkurses bei der Abfindung von Minderheitsaktionären hängt aber nicht davon ab, dass die Steigerung des Börsenkurses unmittelbar aus einer Steigerung des Unternehmenswertes herzuleiten ist. Die Aktie hat zahlreiche Wertbildungsfaktoren, wobei der Wert des Unternehmens sicherlich der maßgebende Faktor ist. Hier sind für den Anstieg des Börsenkurses im Referenzzeitraum offensichtlich andere Wertbildungsfaktoren, wie z. B. die erhöhte Nachfrage nach Aktien der Schoeller Eitorf AG, zum Tragen gekommen. Das ist ein normaler Vorgang, der der Preisbildung an der Börse immanent ist. Eine Kursmanipulation ist darin nicht zu sehen. Etwas anderes gilt erst dann, wenn beispielsweise die Nachfrage künstlich erhöht wird. Dafür sind jedoch keinerlei Anhaltspunkte ersichtlich. Es entspricht einer üblichen Entwicklung, dass die Nachfrage nach Aktien nach Bekanntgabe eines Squeeze Outs leicht erhöht ist. Die Gründe dafür können vielfältig sein. Möglich ist eine erhöhte Nachfrage durch Minderheitsaktionäre, möglich ist aber auch eine Nachfrage durch den Hauptaktionär beziehungsweise von Personen, die dem Hauptaktionär zuzurechnen sind. Worauf vorliegend die Nachfrage nach Aktien der Schoeller Eitorf AG im maßgebenden Referenzzeitraum zurückzuführen ist, ist unklar. Der Sachverständige hat dazu keine Angaben machen können. Auch die Angaben der Verfahrensbeteiligten lassen insofern keine verlässlichen Rückschlüsse zu. Die Kammer hat deshalb auch keinen Anlass, diesbezüglich ergänzende Ermittlungen anzustellen.

15.4.6. Gewichteter Durchschnittskurs

Abfindungsrelevant ist daher der vom Sachverständigen ermittelte gewichtete durchschnittliche Börsenkurs des Referenzzeitraums von EUR 189,00, nicht hingegen der ungewichtete durchschnittliche Börsenkurs von EUR 193,75.

Das Bestreben, einen sachgerechten Wert einer Beteiligung unter Anwendung von Börsenkursen zu ermitteln, setzt voraus, dass bei deren Berücksichtigung nicht nur

darauf geachtet wird, zu welchen Preisen überhaupt eine Kursfeststellung zustande gekommen ist, sondern auch darauf, welche Aktienanzahl zu welchem Kurs den Eigentümer gewechselt hat. Ohne die Berücksichtigung von Umsätzen käme es zwangsläufig zu Verzerrungen. Daher sieht § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung, die hier zwar nicht unmittelbar anwendbar ist, vor, dass der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs zu ermitteln ist. Der so ermittelte Wert ist taugliche Schätz- und Bemessungsgrundlage für die Festsetzung einer Barabfindung, sofern Börsenkurse berücksichtigt werden müssen (vgl. OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006 - 31 Wx 41 und 66/05, NJOZ 2006, 3010, 3013/3014; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 09. Januar 2003 - 20 W 434/93 und 20 W 425/93, "Henninger Bräu/Erste Kulmbacher", AG 2003, 581, 582; a. A.: OLG Düsseldorf, Beschluss vom 08. November 2004 - I-19 W 9/03 AktE, NZG 2005, 1012, 1015). Die Gewichtung nach Umsätzen steht auch in Übereinstimmung mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung, wonach der für die Barabfindung heranzuziehende Referenzkurs eine kontinuierliche Entwicklung des Börsenkurses in dem maßgebenden Zeitraum repräsentieren muss und nicht verfestigte sprunghafte Entwicklungen nicht berücksichtigt werden dürfen (vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 "DAT/Altana IV", AG 2001, 417, 419). Denn gerade das Umsatzvolumen bestimmt, ob ein Börsenkurs im Einzelfall als tragfähige Bemessungsgrundlage angesehen werden kann.

16. Nebenentscheidungen

16.1. Zinsen

Nach § 327 b Abs. 2 AktG ist die Barabfindung von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich 2% über den jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Die Bekanntmachung der Eintragung des streifigen Übertragungsbeschlusses erfolgte am 17. November 2003.

Der von den Antragstellern zu 2 und zu 6 bis 9 geforderte Anspruch auf Zinsen ab dem Zeitpunkt der Hauptversammlung, hier der 25. Februar 2003, besteht nach dem Gesetz nicht. Ein solcher Zinsanspruch ist auch verfassungsrechtlich nicht gefordert, denn der Minderheitsaktionär scheidet erst mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister aus der Gesellschaft aus.

16.2. Kosten

Die Gerichtskosten sind gemäß § 15 Abs. 2 S. 1 SpruchG der Antragsgegnerin zu 1 aufzuerlegen. Die Antragsgegnerin zu 2 ist nicht an den Gerichtskosten zu beteiligen, da sie nicht passivlegitimiert ist.

Dem Antragsteller zu 2 sind bezüglich des Antrags gegen die Antragsgegnerin zu 2 keine Gerichtskosten aufzuerlegen, da durch den Antrag keine zusätzlichen Kosten verursacht worden sind.

Grundsätzlich haben die Verfahrensbeteiligten des Spruchverfahrens, entgegen der früheren Rechtslage nach § 13 a FFG, ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen (Hüffer, AktG, 8. Auflage, § 15 SpruchG, Rn. 6). Das Gericht kann gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG anordnen, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Im Allgemeinen wird es als der Billigkeit entsprechend angesehen, dem Hauptaktionär neben den Gerichtskosten auch die notwendigen außergerichtlichen Kosten der übrigen Beteiligten jedenfalls dann aufzuerlegen, wenn der Antrag deutlich Erfolg hat (Hüffer, AktG, 8. Auflage, § 15 SpruchG, Rn. 6). Lediglich in besonderen Ausnahmefällen, etwa bei rechtsmissbräuchlicher Antragstellung, kann auch in Betracht kommen, die Antragsteller mit den außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners zu belasten.

Vor diesem Hintergrund hat die Antragsgegnerin zu 1 die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1 bis 10 zu tragen, da ihre Anträge insoweit deutlich Erfolg haben. Der Antragstellerin zu 11 sind ihre außergerichtlichen Kosten bereits mit rechtskräftigem Beschluss vom 9. März 2007 auferlegt worden.

Dem Antragsteller zu 2 sind hingegen nicht die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 2 aufzuerlegen. Zwar ist der diesbezügliche Antrag mangels Passivlegitimation der Antragsgegnerin zu 2 offensichtlich unzulässig. Allerdings liegt insoweit kein Rechtsmissbrauch oder eine vergleichbare Fallgestaltung vor. Der anwaltlich nicht vertretene Antragsteller zu 2 hat offenbar übersehen, dass es nach dem SpruchG entgegen früherer Handhabung nicht mehr zulässig ist, den Antrag sowohl gegen die Gesellschaft als auch gegen die Hauptaktionärin zu richten.

Der Antragsgegnerin zu 11 sind ebenfalls keine Verfahrenskosten und außgerichtlichen Kosten der Antragsgegnerinnen aufzuerlegen. Die vorstehenden Ausführungen zum Antragsgegner zu 2 gelten entsprechend.

16.3. Geschäftswert

Der Geschäftswert beträgt nach § 15 Abs. S. 2 SpruchG mindestens EUR 200.000,00 und höchstens EUR 7.500.000,00. Innerhalb der genannten Grenzen ist der Geschäftswert nach dem Verfahrenserfolg zu bestimmen, nämlich aus der Differenz zwischen der im Übertragungsbeschluss beschlossenen Barabfindung und der gerichtlich festgesetzten höheren Barabfindung. Der Differenzbetrag ist mit der Anzahl der außenstehenden Aktien zu multiplizieren (Hüffer, AktG, 8. Auflage, § 15 SpruchG, Rn. 3). Bei unzulässigen oder unbegründeten Anträgen bleibt es entgegen früherer Praxis beim Mindestgeschäftswert von EUR 200.000,00. Dieser Mindestwert ist auch dann einzusetzen, wenn der Antrag als unzulässig abgewiesen wird (Hüffer, AktG, 8. Auflage, § 15 SpruchG, Rn. 6 mit weiteren Nachweisen zur Rechtsprechung).

Der Geschäftswert für das zulässige und im Ergebnis begründete Spruchverfahren gegen die Antragsgegnerin zu 1 beträgt EUR 200.000,00. Dabei handelt es sich um den Mindestwert, weil das Produkt aus der Barabfindungserhöhungsdifferenz und den außenstehenden Aktien einen Betrag von EUR 35.910,00 ergibt (1.026 X EUR 35,00).

Der Geschäftswert für das unzulässige Spruchverfahren gegen die Antragsgegnerin zu 2 beträgt ebenfalls EUR 200.000.