

3-5 O 73/04



## **LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS**

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs für den mit der  
Antragsgegnerin und der Wella AG am 26.4.2004 abgeschlossenen Beherrschungs- und  
Gewinnabführungsvertrag

an dem hier beteiligt sind:

gegen

- - Antragsgegnerin - -

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
und die Handelsrichter und  
nach mündlicher Verhandlung vom 22.6.2010  
am 4.8.2010 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 305 AktG für den von der Wella AG mit der Antragsgegnerin am 26.4.2004 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird auf

EUR 89,83 je Vorzugsaktie der Wella AG

und auf

EUR 89,32 je Stammaktie der Wella AG

festgesetzt.

Der angemessene Ausgleich gem. § 304 AktG wird je Vorzugsaktie auf netto EUR 4,56 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag)

und je Stammaktie auf netto EUR 4,54

(zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) festgesetzt.

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

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern die außergerichtlichen Kosten zu erstatten.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 7.500.000 festgesetzt.

## Gründe

## I.

Die Wella AG hatte im Jahre 2004 ein Grundkapital von EUR 67.517.346,-- war in 44.135.676 auf den Inhaber lautende Stückaktien als Stammaktien und 23.381.670 auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien eingeteilt. Die Vorzugsaktien erhielten aus dem jährlichen Bilanzgewinn vorweg eine um EUR 0,02 höhere Dividende als sie Stammaktien, mindestens jedoch eine Dividende i.H.v. EUR 0,05 mit einem Nachzahlungsrecht in Folgejahren bei nicht ausreichenden Bilanzgewinn in einem Geschäftsjahr zur Zahlung der Vorwegausschüttung von EUR 0,05

Unternehmensgegenstand war der Betrieb von chemischen und technischen Fabriken; die Herstellung von chemischen, pharmazeutischen und kosmetischen Waren; die Herstellung und der Vertrieb von Apparaten, Geräten und Maschinen aller Art sowie Kunststoffherzeugnissen; die Herstellung und der Vertrieb von Einrichtungen und Einrichtungsgegenständen; der Betrieb eines allgemeinen Ein- und Ausfuhrgeschäfts.

Am 17. März 2003 schloss [redacted] mit den auf die Gründerfamilie zurückgehenden Familienaktionären einen Vertrag über den direkten und indirekten Erwerb von 34.235.192 Stammaktien der Wella AG (77,57% der stimmberechtigten Aktien). Dieser Erwerb der Aktien wurde nach Erteilung der Kartellrechtsfreigabe am 2. September 2003 vollzogen. Am 28. April 2003 veröffentlichte [redacted] ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der Gesellschaft. Das Übernahmeangebot wurde von Aktionären für insgesamt 9.053.768 Stammaktien und 10.167.531 Vorzugsaktien angenommen. Dabei bot [redacted] den Inhabern von Stammaktien je Aktie einen Preis von EUR 92,25 und den Inhabern von Vorzugsaktien je Aktie einen Preis von EUR 65,00. Das Übernahmeangebot wurde am 10. September 2003 vollzogen. Zusätzlich erwarb [redacted] am 24. September 2003 100.000 Stammaktien der Wella AG. [redacted] wurde zwischenzeitlich auf die die Antragsgegnerin verschmolzen.

Die Wella AG selbst hielt 565.611 eigene Stammaktien (ca. 1,3 % des auf Stammaktien entfallenden Grundkapitals) sowie 896.592 Vorzugsaktien (ca. 3,8 % des auf Vorzugsaktien entfallenden Grundkapitals) und damit insgesamt rund 2,2 % des Grundkapitals der Wella AG.

Das Geschäftsjahr der Wella AG entsprach zunächst dem Kalenderjahr. Seit 1.7.2004 dauert es vom 1.7. eines Jahres bis zum 30.6. des Folgejahres. Vom 1.1.2004 bis 30.6.2004 gab es ein Rumpfgeschäftsjahr.

Am 26.4.2004 schlossen die Wella AG als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschende Gesellschaft mit Zustimmung beider Aufsichtsräte einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab. Für die außenstehenden Aktionäre – sowohl für Stammaktien als auch für Vorzugsaktien der Wella AG wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 72,86 und eine jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG in Höhe von netto EUR 3,81 je Stammaktie (brutto EUR 5,08) und netto EUR 3,83 je Vorzugsaktie (brutto EUR 5,11) vereinbart. Bei der Abfindungshöhe für beide Aktiengattungen wurde nicht der dort ermittelte Ertragswert von EUR 69,27 angesetzt, sondern der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Vorzugsaktie in den letzten drei Monaten vor der Bekanntgabe des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages am 26.4.2004. Bei der Ermittlung des (festen) Ausgleichs wurde der auf den 8.6.2004 ermittelte Ertragswert von EUR 69,27 angesetzt und dieser dann mit einem Kapitalisierungszinsfuß verzinst.

Wegen der Einzelheiten dieses Vertrages wird auf die zu der Akte gereichte Kopie (Sonderband Anlage AG 4) Bezug genommen. Dabei hatten sich die Vertragsbeteiligten zur Ermittlung von Abfindung und Ausgleich einer von ihnen eingeholten gutachterlichen Stellungnahme von (im Folgenden

bedient. Wegen der Einzelheiten wird auf die zur Akte gereichte Kopie (Sonderband Anlage AG 4) verwiesen.

Auf Antrag der Vertragsbeteiligten hatte das Landgericht Darmstadt zuvor am 31.3.2004 die zur gemeinsamen sachverständigen Prüferin gem. § 293c Abs. 1 AktG bestellt, die die Angemessenheit der angebotenen Abfindung und des Ausgleichs in ihrem Prüfbericht vom 28.4.2004 (Sonderband Anlage AG 4) bestätigte. Der beabsichtigte Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages war dem Kapitalmarkt am 26.4.2004 bekannt gegeben worden.

Diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag stimmten die Aktionäre der Wella AG in der Hauptversammlung am 8.6.2004 zu; die Eintragung in das Handelsregister erfolgte am 9.6.2004.

Gegen die Zustimmung zum Vertragsschluss haben eine Vielzahl von Aktionären der Wella AG Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage zum Landgericht Darmstadt erhoben.

Über diese Klagen ist – soweit bekannt – eine gerichtliche Entscheidung noch nicht ergangen.

Dieser Rechtsstreit ist vielmehr ausgesetzt worden, nachdem in der Hauptversammlung der Wella AG vom 13./14.12.2005 zur Zustimmung zu diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu TOP 3 ein Bestätigungsbeschluss gefasst worden war.

In der gleichen Hauptversammlung der Wella AG wurde auf Verlangen der Hauptaktionärin zu TOP 2 gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG beschlossen, die Aktien der übrigen Aktionäre der Beklagte (Minderheitsaktionäre) auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 80,37 je Stückaktie (ohne Unterscheidung zwischen Vorzugsaktien und Stammaktien) zu übertragen (nachfolgend: "Übertragungsbeschluss").

Einige Aktionäre der Wella haben jeweils Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage gegen den Übertragungsbeschluss erhoben, wobei ein Teil der Kläger teilweise auch Klage gegen den Bestätigungsbeschluss und weitere Beschlussfassungen dieser Hauptversammlung erhoben haben. Mit Urteil vom 30.3.2007 – 3-05 O 111/06 – hat die Kammer unter Abweisung einiger Klagen u. a. die Beschlussfassungen der Hauptversammlung vom 13./14.12.2005 zu TOP 2 und Top 3 für nichtig erklärt. Gegen dieses Urteil hat jedenfalls die Wella AG wegen des Urteils zu den Beschlussfassungen zu TOP 2 und 3 zum Az. 5 U 77/07 des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main Berufung eingelegt. Mit Urteil vom 22.7.2008 stellte das Oberlandesgericht Frankfurt am Main – 5 U 77/07 – fest, dass die Klagen insoweit erledigt sind. Dem lag letztlich zugrunde, dass zwischenzeitlich in einer Hauptversammlung der Wella AG vom 23.01.2008, an der nur die mittlerweile alleinige Hauptaktionärin teilgenommen hatte, erneut (nachdem die bereits zuvor in der Hauptversammlung vom 27.2.2007 gefassten Bestätigungsbeschlüsse zum Az. 3-05 O 56/07 des Landgerichts Frankfurt am Main wiederum mit Klage angegriffen worden waren) Bestätigungsbeschlüsse zu der Zustimmung um Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre gefasst worden waren. Gegen diese Beschlüsse wurde weder Widerspruch zu Protokoll gegeben, noch wurde die Beschlussfassung angefochten. Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre war zuvor nach einer Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 5.11.2007 in dem Freigabeverfahren 5 W 22/07 am 12.11.2007 in das Handelsregister eingetragen worden. Im Verfahren 3-05 O 277/07 vor dem Landgericht Frankfurt am Main haben mehrere ausgeschlossene Aktionäre beantragt, eine höhere Abfindung als EUR 80,37 beim Ausschluss

der Minderheitsaktionäre festzusetzen. Eine Entscheidung in dem dortigen Verfahren ist noch nicht ergangen.

Nach Angaben der Antragsgegnerin sind insgesamt 740.691 Stammaktien und 12.704.069 Vorzugsaktien außenstehender Aktionäre von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag betroffen gewesen.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung (von EUR 72,86) und des Ausgleichs (von netto EUR 3,83 bzw. 3,81) aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Sie halten die Festsetzung schon deswegen für unangemessen, weil der durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung und ebenso ein zutreffend ermittelter Ertragswert darüber lägen und nicht wie im Vertragsbericht angegeben mit EUR 69,27 darunter.

Sie machen u. a. geltend, es sei zu Unrecht der Liquidations- und Substanzwert der Wella AG nicht ermittelt worden. Mit der Ermittlung zum 31.12.2003 und der Aufzinsung zum Tag der Hauptversammlung sei das Stichtagsprinzip nicht berücksichtigt worden. Synergieeffekte seien nicht hinreichend berücksichtigt worden. Verschiedene Schädigungen der Wella AG durch Konzern, bzw. ein Nachteilsausgleich seien nicht oder nicht hinreichend berücksichtigt worden. Wegen der Einzelheiten hierzu wird auf die Antragschrift der Antragsteller zu 13) v. 13.9.2004 (Bd. II, Bl. 398 ff d. A.) Bezug genommen.

Die Planung sei zudem zu vorsichtig und inkonsistent. Die Detailplanungsphase mit nur 2 1/2 Jahren sei zu kurz. Die Planung stünde jedenfalls im Widerspruch zu der vom Vorstand der Wella AG kommunizierten „Strategie 2005“. Der Anstieg der Wareneinsatzquote sei nicht sachgerecht. Die angesetzten Fremdkapital- und Anlagezinsen sei nicht angemessen. Eine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre ergebe sich schon daraus, dass es zu einer Dividendenkürzung für das Geschäftsjahr 2003 gekommen sei, was bei der Bewertung nicht entsprechend berücksichtigt worden sei. Es sei zu Unrecht ein Ausschüttungsdatum von sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres angesetzt worden. Die Bewertung der Beteiligungsgesellschaften sei nicht sachgerecht erfolgt. Die angesetzten Konzernkosten seien nicht nachvollziehbar. Der Markenwert sei nicht berücksichtigt worden. Einzelne Antragsteller rügen, dass keine Unterscheidung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien bei der Verteilung des Ertragswertes vorgenommen worden sei. Die gebotene unterschiedliche

Behandlung ergebe sich schon aus den vorangegangenen Übernahmeangeboten. Jedenfalls hätten die dort gezahlten Preise berücksichtigt werden müssen.

Weiter wenden sich die Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 5,5 % und die Marktisikoprämie mit 5 % seien zu hoch, der Beta-Faktor von 0,6 sei – auch wegen Verwendung einer peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Der Wachstumsabschlag mit 1,5 % sei zu niedrig angesetzt worden. Bei der Bewertung habe nicht mit einer kritisierten Einkommensteuer gerechnet werden dürfen. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht ausreichend berücksichtigt worden. Die Ausgleichszahlung sei schon deswegen falsch ermittelt, da auf den Ertragswert und nicht auf die Abfindungszahlung, d.h. den Börsenkurs abgestellt werde. Auch der Kapitalisierungszinsfuß zur Ermittlung der Ausgleichszahlung sei unzutreffend gewählt worden. Jedenfalls sei bei der Ermittlung der IDW S1 (2000) zu Grunde zu legen.

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

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

Der Ertragswert der Wella AG sei im Übertragungsbericht zutreffend unter Berücksichtigung von IDW S 1 (2000) ermittelt worden. Eine Liquidation - oder Substanzwertermittlung sei nicht geboten gewesen, da dies nur erfolgen müsse, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ seien. Zudem habe eine überschlägige Ermittlung des Liquidationswertes ergeben, dass dieser unter dem Ertragswert liege. Es sei sachgerecht und anerkannt, einen tatsächlichen Bewertungsstichtag geschäftsjahresbezogen anzunehmen und diesen dann auf den Tag der Hauptversammlung aufzuzinsen. Synergien, auch steuerlicher Art, seien ausreichend berücksichtigt worden, soweit dies geboten gewesen sei. Synergien die erst durch die beschlossene Maßnahme einträten, seien nicht zu berücksichtigen. Schädigungen und Nachteilsausgleich - soweit diese überhaupt vorgekommen seien - seien berücksichtigt worden. Etwaige Schadensersatzansprüche gegen den Vorstand der Wella AG oder die Hauptaktionärin bestünden nicht. Die Detailplanungsphase entspreche dem üblichen Planungshorizont der Wella AG von drei Jahren. Die Planung selbst sei nicht zu vorsichtig.

Das Konzept „Strategie 2005“ sei seit der Übernahme durch [redacted] nicht mehr Grundlage der Planung der Wella AG gewesen. Zudem sei dieses ausgesprochen ehrgeizig gewesen. Der angesetzte Anstieg der Wareneinsatzquote sei sachgerecht. Fremdkapital - und Anlagezinsen sei angemessen angenommen worden. Die Dividendenkürzung für das Geschäftsjahr 2002 sei bei der Bewertung berücksichtigt worden. Das Ausschüttungsdatum sei zutreffend mit sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres angesetzt worden. Die Beteiligungs-gesellschaften seien ordnungsgemäß und sachgerecht bewertet worden. Der Marktwert sei bei der Ertragswertberechnung nicht zu berücksichtigen. Bei der Aufteilung des Ertragswertes gebe es hier keine Veranlassung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien zu unterscheiden. Die Preise der vorangegangenen Übernahmeangebote seien für die Bewertung ohne Bedeutung. Die Kapitalisierungszinsen seien angemessen und sachgerecht angesetzt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend berücksichtigt worden. Die von einer Antragstellerin eingeholte Bewertung durch [redacted] sei für die Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes nicht verwertbar. Bei der Bewertung der Wella AG sei IDW S 1 (2005) zudem nunmehr zu berücksichtigen. Dies führe dazu, dass es nicht zu einem höheren sondern zu einem niedrigeren Unternehmen- und Anteilswert für die Wella AG, als beim Unternehmensvertrag angenommen, komme. Bei der Ermittlung der Abfindung sei daher nur für beide Aktiengattungen auf den durchschnittlichen ungewichteten Börsenkurs der Vorzugsaktien von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme am 26.4.2004 abzustellen. Der Börsenkurs der Stammaktien sei hier irrelevant, da hier nur in dem maßgeblichen Zeitraum insgesamt 36.186 Stück, d.h. 0,082 % gehandelt worden seien und dies im Wesentlichen an nur drei Börsentagen. Der Börsenkurs spiegle daher einen Verkehrswert dieser Aktien nicht zutreffend wieder. Hingegen habe im fraglichen Zeitraum ein regelmäßiger Handel mit den Vorzugsaktien der Wella AG stattgefunden. Da beide Aktiengattungen faktisch über gleiche Verwaltungs- und Vermögensrechte verfügten, sei der Durchschnittskurs der Vorzugsaktien auch für die Bestimmung der Abfindung für die Stammaktien relevant. Der gewichtete Börsenkurs der Vorzugsaktien habe noch unter dem ungewichteten Durchschnittswert im fraglichen Zeitraum gelegen.

Bei der Ausgleichszahlung sei zutreffend gem. § 304 AktG nicht auf den Abfindungsbetrag nach Börsenkurs sondern auf den Ertragswert abgestellt worden. Der Verrentungszinssatz sei zutreffend bemessen. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrweiterung vom 18.4.2006 (Bd. VIIa d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Das Gericht hat Beweis erhoben gem. dem Beweisbeschluss vom 12.9.2006 (Bd. VIII Bl. 1862 ff d. A.) durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen und eine ergänzende schriftliche Stellungnahme des Sachverständigen gem. Beschluss vom 3.1.2010 (Bd. X Bl. 2288 f d. A.). Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 27.7.2009 und der ergänzenden Stellungnahme vom 24.4.2010 Bezug genommen.

## II.

Die Anträge sind mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Umfang begründet.

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme ergibt sich ein höherer Ertragswert der Wella AG als er in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und seinem zugrunde liegenden Vertragsbericht angenommen wurde, was zu einer Erhöhung des (Netto)ausgleichs für Vorzugs- und Stammaktien auf EUR 4,56 bzw. EUR 4,54 p. a. und der Abfindung auf EUR 89,32 für eine Stammaktie und auf EUR 89,83 für eine Vorzugsaktie führt.

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss nach § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Als Abfindung muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen, wenn - wie hier - der andere Vertragsteil eine oHG ist (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Die angemessene Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Abs. 3 AktG). Ist die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestimmte Barabfindung nicht angemessen, so hat das Gericht nach §§ 305 Abs. 4 Satz 4, 304 Abs. 3 Satz 3 AktG auf Antrag die vertraglich geschuldete Barabfindung zu bestimmen.

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263 [284] = NJW 1962, 1667;

BVerfGE 100, 289 [304] = NJW 1999, 3769; BGH, NJW 2003, 3272 = NZG 2003, 1017 = AG 2003, 627 [628]; BayObLG, NJW-RR 1996, 1125 [1126]). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136 [140] = NJW 1998, 1866).

Dieser Wert kann grundsätzlich sowohl nach fundamentalanalytischen Methoden, etwa dem Ertragswertverfahren, als auch nach marktorientierten Methoden, etwa anhand des Börsenkurses, ermittelt werden (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2009, 1059).

Eine bestimmte Bewertungsmethode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung ist allerdings rechtlich nicht vorgeschrieben (vgl. OLG München AG 2007, 411; Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 - NZG 2009, 553 = WM 2009, 1607; Riegger in KölnKomm SpruchG Anhang zu § 11 Rn. 4).

Dabei darf nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts für die Fälle, in denen nach dem Aktiengesetz eine Barabfindung für die Entziehung oder eine vergleichbare Beeinträchtigung des Aktieneigentums zu leisten ist, allerdings der Börsenkurs nicht unberücksichtigt bleiben. Er bildet - weil und soweit er dem Verkehrswert der Aktie entspricht - den gesuchten Grenzpreis ab (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883) und soll deshalb in der Regel auch die Untergrenze der Abfindung darstellen.

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

Das von den Vertragsparteien beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen und der gerichtlich bestellte Vertragsprüfer sowie der von der Kammer bestellte Sachverständige haben sich bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in grundsätzlich nicht zu beanstandender Weise die in Literatur und Rechtsprechung überwiegend gebilligte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte im Spruchverfahren, wobei der so ermittelte Anteilswert gegebenenfalls einer Korrektur anhand des Börsenkurses bedarf (vgl. BVerfGE 100, 289 [307] = NJW 1999, 3769). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem

Liquidationswert angesetzt wird (BayObLGZ 1998, 231 [235]). Der Ertragswert berechnet sich danach als der mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinste Barwert der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen Ertragsüberschüssen des betriebsnotwendigen Vermögens abgeleitet werden. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse sind bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (nach den Empfehlungen des IDW) unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln. Bezüglich der Ausschüttung der erwarteten Überschüsse an die Aktionäre ist sowohl die Finanzierung der Ausschüttungen als auch die Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz zu beachten. Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss eine angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag berücksichtigen. Dementsprechend ist der Tag der Hauptversammlung der gesetzlich bestimmte Bewertungsstichtag. Im Fall der Wella AG ist dies der 8.6.2004.

Mit dem Bewertungsstichtag wird zum einen festgelegt, ab welchem Zeitpunkt finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind. Die erwarteten Auswirkungen von Investitionen und Desinvestitionen sind dabei insoweit zu berücksichtigen, als hierfür am Bewertungsstichtag konkrete Schritte eingeleitet, bzw. sichere Anhaltspunkte hätten erkennbar sein können („Wurzeltheorie“, BGH, 17.1.1973, DB 1973, S. 563 ff.). Spätere Entwicklungen sind daher nur zu berücksichtigen, soweit sie zum Stichtag im Kern bereits angelegt waren (OLG Stuttgart NZG 2007, 112; BayObLG NZG 2001, 1137, 1138, je m. w. Nachw.). Damit hängen die Erwartungen über die künftigen finanziellen Überschüsse sowohl des Bewertungsobjekts als auch der Alternativinvestition vom Umfang der im Zeitablauf zufließenden Informationen ab. Bei Auseinanderfallen von Bewertungsstichtag und Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können.

Technisch werden Unternehmenswerte i. d. R. – und von der Rechtsprechung auch unbeanstandet (vgl. BGH Beschl. v. 19.7.2010 – II ZR 18/09 – OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 17.6.2010 – 5 W 39/09 -) - zunächst auf den Bilanzstichtag des Vorjahres ermittelt, da die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Planergebnisse normalerweise auf Geschäftsjahre bezogen werden. Der so ermittelte Wert wird anschließend mit dem

Kapitalisierungszinssatz auf den eigentlichen Stichtag der Bewertung aufgezinst.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Es umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge jedoch durch das Gericht nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart, Beschluss v. 13.3.2010 – 20 W 9/08 -; AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist weiter bei der Bewertung zudem, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschluss v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Vor diesem Hintergrund kann es im Spruchverfahren von vornherein nicht darum gehen, mit gleichsam naturwissenschaftlich-mathematischer Genauigkeit eine objektiv verifizierbare Berechnung vorzunehmen. Vielmehr genügt es, wenn das Gericht – ggf. mit sachverständiger Unterstützung – zu der Überzeugung gelangt, dass eine bestimmte konkret vorgenommene

Berechnung auf der Grundlage zutreffender Ausgangszahlen zu einem plausibel hergeleiteten Ergebnis führt. Maßgeblich sind – richtige Ausgangsdaten vorausgesetzt – im Wesentlichen Plausibilitäten (KG AG 2009, 199; Kammbeschluss vom 2.5.2006 – 3-05 O 153/04 – AG 2007, 42, 43). Dabei steht den Gerichten ein großer Spielraum vertretbarer Annahmen zu, innerhalb dessen letztlich durch Schätzung nach § 287 ZPO zu entscheiden ist (Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl. 2008, § 305 Rn. 53). Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.), weswegen auch letztlich den Beweisanträgen im Schriftsatz der Antragsteller zu 29) u. a. v. 3.8.2010 zur Ermittlung der Marktrisikoprämie nicht nachzugehen war. Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zurückgreifen.

Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen \_\_\_\_\_ und dessen ergänzende Stellungnahme ist – trotz der vom Sachverständigen dargestellten Informationslücken - geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung bzw. den angemessenen Ausgleich für Stamm- und Vorzugsaktien zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere von \_\_\_\_\_ – der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin - anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen.

Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Vertragsbericht und der hierzu eingeholten Stellungnahme von [redacted] und in dem Sachverständigengutachten wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.3.2010 – 20 W 9/08 -).

Nach den überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen in seinem Gutachten sowie der ergänzenden Stellungnahme steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass hier auf den Tag der Hauptversammlung am 8.6.2004 bezogen ein Unternehmenswert der Wella AG von Mio. EUR 5,911,5 zugrunde zu legen ist.

Das Gutachten des Sachverständigen [redacted] ist eine brauchbare Grundlage für die Berechnung der Abfindungen und des Ausgleichs. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis mit Ausnahme der Anwendung des IDW S1 (2005). Zwar hat die Kammer in dem Beweisbeschluss den Sachverständigen darauf hingewiesen, dass auf aktuelle Spruchverfahren grundsätzlich die aktuellen Erkenntnisse der Unternehmensbewertung – jedenfalls hinsichtlich des Basiszinses anzuwenden sind und der Sachverständige hat auch in seinem Gutachten (Bl. 49 ff) dargelegt hat, dass die Anwendung des IDW S1 2005 in Hinblick auf die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens seit IDW S1 (2000), welches am Stichtag galt, sachgerecht wäre, doch hält die Kammer an ihrer Ansicht der grundsätzlichen Anwendbarkeit des aktuellen Standards im Hinblick auf eine einheitliche Handhabung im Bezirk des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschlüsse vom 26.8.2009 – 5 W 35/09; v. 15.2.2010 – 5 W 52/09 -, v. 17.6.2010 – 5 W 39/09) nicht mehr fest:

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat nämlich hierzu in seiner Entscheidung vom 15.2.2010 – 5 W 52/05 – ausgeführt:

*„Zu der Frage, welcher Bewertungsstandard heranzuziehen ist, hat das Oberlandesgericht Stuttgart zutreffend ausgeführt, dass das Gericht in einem laufenden Spruchverfahren zwar nicht grundsätzlich gehindert ist, eine frühere Unternehmensbewertung im Licht neuerer Erkenntnisse zu überprüfen, es jedoch derartigen veränderten Auffassungen nicht folgen muss (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 116 f.: Dort wird für einen Bewertungsstichtag am 15. August 2002 die Heranziehung langfristiger Anleihezinsen zusammen mit der*

Zinsstrukturkurve zur Ermittlung des Basiszinssatzes befürwortet, die (isolierte) Verwendung des Tax-CAPM hingegen abgelehnt). Dabei geht es vorwiegend um eine Abwägung zwischen zusätzlicher Erkenntnis und hiermit verbundener Verfahrensverzögerung (vgl. hierzu bereits Senat, Beschluss vom 26. August 2009 - 5 W 35/09 -, unveröffentlicht).

Die Besonderheit des hiesigen Falles liegt darin, dass aufgrund der bereits vorliegenden partiellen Neubegutachtung eine Verfahrensverzögerung mit der Berücksichtigung des neuen Standards IDW S1 2005 und damit insbesondere mit der Anwendung des Tax-CAPM nicht verbunden wäre. Andererseits lässt sich umgekehrt aber auch entgegen der Auffassung des Landgerichts nicht abschließend behaupten, die Anwendung des neuen Standards und des Tax-CAPM führe im konkreten Fall zu einer tatsächlich besseren Erkenntnis.

So ist bereits vom theoretischen Ansatz her nicht gesichert, dass das Tax-CAPM stets zu besseren Erkenntnissen bei der Abbildung des Halbeinkünfteverfahrens führt (vgl. OLG München, BB 2007, 2395; Großfeld/Stöver/Tönnies, BB-Spezial 7/2005, 2, 10 ff.; Hommel/Dehmel/Pauly, BB-Spezial 7/2005, 13 ff.; Reuter, AG 2007, 1, 5).

...

Hinzu kommt, dass das Ausschüttungsverhalten der Antragsgegnerin im Rahmen der Detailplanungsphase nicht geplant worden ist, sondern vom Sachverständigen allein unter Heranziehung sachverständiger Erfahrung mit 45 % Ausschüttungsquote beziffert wurde. Eine insoweit belastbare, über die genannte ad-hoc Annahme hinausgehende Unternehmensplanung liegt dem Wert mithin bereits für die Phase der Detailplanung nicht zugrunde.

...

Da der Senat sich zugleich in der Lage sieht, ohne Einholung eines weiteren Gutachtens den Unternehmenswert unter Zugrundelegung des alten Standards und damit verbunden des CAPM zu berechnen, führt vorliegend die (einheitliche) Berücksichtigung dieses Standards ebenfalls zu keinen Verfahrensverzögerungen.

(2) Jedenfalls in einer solchen Situation ist der alte Standard und mit ihm das CAPM anzuwenden sowie die Annahme der Vollausschüttung zu unterstellen. Dies geht einher mit

einer Auffassung in der Literatur, wonach für Bewertungsstichtage, die vor der Änderung der Rahmenbedingungen, die den neuen Standard bedingen, liegen, weiterhin die alte Methode gelten muss (Bungert, WPg 2008, 811, 815). Zugleich entspricht die hier vertretene Auffassung der überwiegenden obergerichtlichen Rechtsprechung, wenngleich demgegenüber die Anwendung neuester Erkenntnisse und Standards von der Literatur weitgehend befürwortet wird (vgl. BayObLG, NZG 2006, 156, 157; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 20. September 2006 – 26 W 8/06 –, Juris Rdn. 36 f.; ähnlich OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 116; OLG München, Beschluss vom 30.11.2006 – 31 Wx 59/06 –, Juris Rdn. 23 ff.; aA im Wesentlichen OLG Celle, Beschluss vom 19.04.2007 – 9 W 53/06 – Juris Rdn. 28; Hüttemann, WPg 2008, 822; Dörschell/Franken, DB 2005, 2257; Wasmann/Gayk, BB 2005, 55; (unterschiedlich) differenzierend Bungert, WPg 2008, 811; Lenz, WPg 2006, 1160).

Dabei ist die Anwendung des alten Standards keine Frage des Vertrauensschutzes. Ein Unternehmen kann ebenso wenig wie der ausgeschiedene Aktionär darauf vertrauen, dass die gesetzlich bestimmte angemessene Abfindung nur auf eine bestimmte Art und Weise berechnet wird. Insoweit – worauf insbesondere Hüttemann zu Recht hinweist – besteht kein Recht darauf, dass man sich seitens des Gerichts später gewonnenen besseren Erkenntnissen verschließt (Hüttemann, WPg 2008, 822, 824). Das gilt in gleicher Weise bei neueren Erkenntnissen zu Kausalitätsfragen im Schadensrecht oder zu neuen Beweismöglichkeiten im Strafrecht.

Auch die Heranziehung des Rechtsgedankens aus Art. 170 EGBGB ist fraglich, weil es sich bei den IDW-Standards nicht um Rechtsnormen handelt, die die Gerichte binden könnten, sondern nur um Expertenauffassungen aus dem Kreis der Wirtschaftsprüfer (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 310, OLG München, Beschluss vom 30.11.2006 – 31 Wx 59/06 –, Juris Rdn. 23).

Maßgeblich ist vielmehr zunächst der Aspekt der Rechtssicherheit. Es besteht eine nicht unerhebliche Unklarheit bei allen Verfahrensbeteiligten, wenn sie bei der Einleitung eines Spruchverfahrens oder – zeitlich davor gelagert – bei dem Beschluss über eine unternehmerische Maßnahme noch nicht abschätzen können, auf welcher Grundlage das Gericht seine Entscheidung über die Angemessenheit der zu gewährenden Abfindung treffen wird.

Hinzu kommt Folgendes: Die Durchführung eines Spruchverfahrens und die Überprüfung der Angemessenheit einer Abfindung haben stets zwei Funktionen zu erfüllen. Zum einen gilt es, Einzelfallgerechtigkeit zu schaffen, indem für die betroffenen Aktionäre die zutreffende Höhe der Entschädigung festgesetzt wird. Zum anderen gilt es zusätzlich, durch die Korrektur im konkreten Einzelfall Anreize für die Unternehmen zu setzen, zur Vermeidung künftiger gerichtlicher Verfahren keine hinter dem zutreffenden Wert zurückbleibenden Abfindungen zu zahlen. Mit Blick auf die zweite Steuerungsfunktion eines Spruchverfahrens ist es kontraproduktiv, nachträglich einen Standard anzuwenden, der bei der Ermittlung der Abfindung durch das Unternehmen noch nicht bekannt war. Nur bei der Vorhersehbarkeit gerichtlicher Entscheidungen für die betroffenen Unternehmen besteht regelmäßig die Chance, dass sie sich an das gesetzlich verankerte Gebot der Zahlung einer angemessenen Abfindung halten werden. Eine solche Vorhersehbarkeit ist nicht gegeben, wenn in einem Spruchverfahren Bewertungsstandards zur Anwendung kommen, die zum Bewertungsstichtag nicht bekannt waren.

Schließlich folgt der Vorrang des alten, zum Bewertungsstichtag gültigen Standards insbesondere aus der Überlegung, dass die Abfindung sich nach dem Grenzpreis zu richten hat, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136, 140). Dieser Grenzpreis, der letztlich als Verkehrswert des Anteils zu verstehen ist (vgl. etwa Pitz, ZGR 2001, 185, 193 f; Stilz, ZGR 2001, 874, 881), kann sich aber nur auf der Grundlage der damals zugänglichen Erkenntnisse bilden. Stellt sich beispielsweise erst später heraus, dass ein Rohstoff besonders wertvoll ist, liegt diese Erkenntnis jedoch zum maßgeblichen Bewertungsstichtag noch nicht vor, so darf sie bei der Ermittlung des Wertes des Rohstoffes zum damaligen Zeitpunkt keine Berücksichtigung finden, weil es niemanden gegeben hätte, der den damit verbundenen (Grenz)preis zu zahlen bereit gewesen wäre. Grundlage der Grenzpreisbestimmung wie auch seines Marktäquivalentes, des Börsenkurses, ist daher der jeweils gültige Bewertungsstandard und nicht – zum damaligen Zeitpunkt unbekannt – zukünftige Standards.

Vorliegende Argumente bedingen, dass in der Regel der zum Bewertungsstichtag gültige Standard heranzuziehen ist.“

Zum Bewertungsstichtag 8.6.2004 lag der IDW Standard S 1 in der Fassung vor, die vom Hauptfachausschuss (HFA) des IDW am 28. Juni 2000 (IDW S 1 2000) verabschiedet worden war. Erst am 18. Oktober 2005 wurde durch den HFA eine Neufassung des IDW S 1 (IDW S1 2005) verabschiedet, so dass es für die Bewertung der Wella AG bei der Anwendung des Standards IDW S1 2000 – wie er auch in der gutachterlichen Stellungnahme von zum Vertragsbericht verwendet wurde - als damals gültigen Standard zu verbleiben hat.

Jedenfalls angesichts dieses Umstandes sind auch die im Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 29.7.2010 gegen die Anwendung des IDW S1 (2000) vorgebrachten Einwände letztlich nicht durchgreifend, so dass bei der Ermittlung von Abfindung und Ausgleich für diesen Stichtag die Bewertung entsprechend der Rechtsprechung des OLG Frankfurt am Main nach dem IDW S 1 2000 – unter Aufgabe der bisherigen entgegenstehenden Kammerrechtsprechung - vorzunehmen ist, selbst wenn darin das steuerliche Halbeinkünfteverfahren noch keine Berücksichtigung finden konnte.

Aufgrund der Darlegungen des Sachverständigen ist die Kammer - als für das Bundesland Hessen in erster Instanz zuständigem Fachgericht, welches in erheblichem Umfang mit Spruchverfahren – seit 2003 über 30 Verfahren - befasst ist - in der Lage ohne Einholung eines weiteren Gutachtens oder einer weiteren Stellungnahme den Unternehmenswert unter Zugrundelegung des alten Standards und damit verbunden des CAPM zu berechnen.

Zunächst schließt sich die Kammer den vom Sachverständigen vorgenommenen Einschätzung der Planungsrechnung und seinen Korrekturen hieran (ab Bl. 73 des Gutachtens) an. Hierzu hat der Sachverständige im Einzelnen nachvollziehbar die Plausibilität der Planung überprüft. Als Ergebnis hat er hierzu (Bl. 91 f des Gutachtens) ausgeführt:

*„Zusammenfassend komme ich zu dem Schluss, dass die vorliegende Unternehmensplanung des Wella-Konzerns für den Detailplanungszeitraum vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2006 als realistisch einzustufen ist und der Ermittlung des Unternehmenswertes der Wella AG zugrunde gelegt werden kann.*

*Die im Geschäftsbereich Friseur geplante Umsatzentwicklung liegt mit einer CAGR von 5,2 % leicht über dem in Marktstudien von Datamonitor weltweit prognostizierten*

*Marktwachstum; dies steht mit der strategischen Vorgabe der Wella-Gruppe zur Hinzugewinnung weiterer Marktanteile in Einklang. Darüber hinaus heben einschlägige Marktstudien das Friseur-Geschäft und darin vor allem die Haarfärbeprodukte als Wachstumstreiber des Haarkosmetikmarktes der nächsten Jahre hervor. Da es sich hierbei gerade um die Kernkompetenzen der Wella-Gruppe handelt, kann sich auch insoweit die Chance zu einer überproportionalen Partizipation am Marktwachstum eröffnen. Wachstumsbegrenzend wirkt dagegen die sich in den großen und entwickelten Volkswirtschaften (v.a. Westeuropa, USA, Japan) abzeichnende Marktsättigung.*

*Für die Planung des Geschäftsbereichs Consumer ist zu berücksichtigen, dass der Detailplanungszeitraum vollständig innerhalb des ersten 5-Jahres-Zeitraums des Consumer-Lizenzvertrags liegt, für den die von            gewährte „Barwertgarantie“ zum Tragen kommt; ich verweise insoweit auf die Ausführungen in Abschnitt F.II.4.2.2. meines Gutachtens.*

*Die geplante Umsatzentwicklung im Geschäftsbereich Kosmetik und Duft unterstellt – im Verhältnis zu den eher verhaltenen Prognosen in einschlägigen Marktstudien - vergleichsweise hohe Wachstumsraten und ist damit als ambitioniert zu charakterisieren. Da dieser Geschäftsbereich jedoch auch in den vergangenen Jahren deutliche Umsatzzuwächse erzielte und stärker als der Markt wachsen konnte, erscheint die Umsatzplanung im Detailplanungszeitraum insofern nicht unplausibel. Hauptsächlich bedingt durch diese geplante Umsatzentwicklung übersteigt das EBIT des Geschäftsbereichs im Planjahr 2005/06 bereits deutlich den im Geschäftsjahr 2003 erzielten Betrag. Dagegen bleibt die EBIT-Rendite auch im letzten Detaiplanjahr 2005/06 hinter den in den Geschäftsjahren 2002 und 2003 erzielten Renditen zurück; dies ist vorwiegend auf Änderungen im Produktmix und daher eine verringerte Bruttomarge infolge höheren Wareneinsatzes zurückzuführen. Insgesamt erscheinen die mir hierzu erhaltenen Begründungen nachvollziehbar.“*

Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung des Sachverständigen zur Plausibilität nicht zu folgen, zumal dieser in seiner ergänzenden Stellungnahme dies noch näher begründet. Das gleiche gilt für das Finanzergebnis, Nachteilsausgleich Beteiligungsergebnis, Abschreibung aus Konsolidierungsmaßnahmen und Synergien. Insbesondere bei den Synergien ist klarzustellen, dass es hier nicht um Synergien von            geht, sondern um Synergien, die der Wella AG ohne den Abschluss des

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zugute gekommen wären (stand alone Prinzip).

Zur Vermeidung von Wiederholungen macht sich die Kammer daher die Ausführungen des Sachverständigen sowie die von ihm vorgenommenen Anpassungen – insbesondere beim Nachteilsausgleich -insoweit in seinem Gutachten und in der ergänzenden Stellungnahme zu Eigen.

Danach ergibt sich folgende Darstellung des ausschüttbaren Ergebnisses unter Berücksichtigung der vom Sachverständigen angenommenen Wachstumsrate, (s. u.) die die Kammer ebenfalls für sachgerecht hält:

GuV-Planung	RGJ 2004 Plan Mio. €	2004/2005 Plan Mio. €	2005/2006 Plan Mio. €	ab 2006/2007 TV Mio. €
EBIT Eriseur	96,5	211,1	237,3	241,6
EBIT Consumer	2,9	66,1	59,6	82,9
EBIT Kosmetik & Duft	18,9	80,6	98,9	100,7
<b>EBIT</b>	<b>118,3</b>	<b>357,8</b>	<b>395,8</b>	<b>425,3</b>
Nachteilsausgleich	14,0	14,0	5,0	5,1
Konzernkosten	14,6	31,0	31,0	31,6
Synergien gemäß [ ] und Wella	1,4	14,3	14,0	14,3
Modifikation [ ] bei Synergien	0,0	25,0	25,0	25,5
<b>EBIT gesamt</b>	<b>116,4</b>	<b>380,1</b>	<b>408,8</b>	<b>451,4</b>
Minderheiten	6,2	15,7	16,9	17,2
Abschreibung aus Konsolid.maßnahmen	7,8	15,6	15,6	15,6
<b>EBIT nach Anpassungen &amp; Minderheiten</b>	<b>118,0</b>	<b>380,0</b>	<b>407,5</b>	<b>449,8</b>
Finanzergebnis	25,1	53,1	48,8	48,2
<b>EBT</b>	<b>92,9</b>	<b>326,9</b>	<b>358,8</b>	<b>401,6</b>
Ertragsteuern	35,7	130,6	143,8	161,0
<b>Jahresergebnis</b>	<b>57,3</b>	<b>196,3</b>	<b>214,9</b>	<b>240,6</b>

Daraus wird deutlich, dass die durch den Sachverständigen vorgenommenen Korrekturen nur nominell relativ geringe Bedeutung aufweisen, da danach das geschätzte Jahresergebnis für das Rumpfgeschäftsjahr 2004 von 56,5 Mio. EUR auf 57,3 Mio. EUR, für das Geschäftsjahr 2004/2005 von 194,7 Mio. EUR auf 196,3 Mio. EUR, für das Geschäftsjahr 2005/2006 von 213,2 Mio. EUR auf 214,9 Mio. EUR und für ab dem Geschäftsjahr 2006/2007 in der Phase II der sog ewigen Rente von jährlich Mio. EUR 234,4 auf 240,6 Mio. EUR erhöht wurden.

Die Kammer hält es trotz grundsätzlicher Bedenken aus dem Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes es noch für angebracht jedenfalls für Stichtage die vor dem Inkrafttreten der Steuerreform zum 1.1.2009 lagen, - wie es auch vorliegend die Antraggegnerin und der Sachverständige getan haben - bei Unternehmensbewertungen von einer Nachsteuerbetrachtung auszugehen, d.h. es sind Nettoausschüttungsbeträge mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen.

Entsprechend den Empfehlungen des IDW wurde hierfür in der Vergangenheit ein typisierter persönlicher Ertragsteuersatz d.h. unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens von effektiv 17,5 % für die Ausschüttungen zugrunde gelegt, was auch im Übertragungsbericht und im Sachverständigengutachten erfolgte. Ein höherer oder niedriger Steuersatz als 35 % ist jedoch nicht angebracht. Der pauschalierte Steuersatz von 35 %, bzw. 17,5 % der bei Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens im Rahmen von Unternehmensbewertungen bislang zugrunde gelegt wurde und der auf früheren statistischen Erhebungen vor dem Jahr 2000 beruht, ist nach der steuerrechtlichen Entwicklung zum Stichtag noch sachgerecht. Dieser Steuersatz ergibt sich aus der vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Durchschnittssteuerbelastung im Jahr 1989, und zwar für unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Personen mit Einkünften überwiegend aus Gewerbebetrieb in Höhe von 34,8 % und mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen in Höhe von 38 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den Zahlen von 1989 der Solidaritätszuschlag nicht enthalten sein kann, da es diesen 1989 noch nicht gab. Nach der Lohn- und Einkommensteuerstatistik von 1995 beträgt die festgesetzte Einkommensteuer bei Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Gewerbebetrieb 31,5 % des zu versteuernden Einkommens und bei Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen 36,8 %. In der Statistik werden somit nur diejenigen Steuerpflichtigen erfasst, die Einkünfte überwiegend aus Gewerbebetrieb oder Kapitalvermögen haben, diese jedoch mit ihren gesamten Einkünften.

Eine approximative Ermittlung der durchschnittlichen Steuerbelastung von Kapitaleinkünften aller Steuerpflichtigen führt zu einer Durchschnittsbesteuerung von Kapitaleinkünften in Höhe von 30,7 % für 2001. Dieser Steuersatz ist niedriger als derjenige auf Basis der Durchschnittssteuerbelastung der Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen, da Steuerpflichtige mit überproportionalen Durchschnittssteuersätzen erfasst werden, während bei der alternativen Berechnungsmethode alle Steuerpflichtigen - wenn auch mit ihrem jeweiligen prozentualen Anteil am Gesamtbetrag der Kapitaleinkünfte gewichtet - eingehen.

Mit dem Halbeinkünfteverfahren ist zwar per se keine Änderung des Steuersatzes verbunden, sondern lediglich eine Halbierung der Bemessungsgrundlage. Auf Grund des progressiven Einkommensteuertarifs ist jedoch mit einer Senkung des typisierten Steuersatzes zu rechnen. Der exakte typisierte Durchschnittsteuersatz zum Bewertungsstichtag ist jedoch nicht ermittelbar. Bei der empirischen Ermittlung besteht stets ein Zeitproblem, da die erforderlichen Daten erst mit einer Verzögerung von 4 Jahren verfügbar sind und in der erforderlichen Detaillierung nur alle 3 Jahre veröffentlicht werden. Auf Grund der 2002, 2004 und 2005 erfolgten schrittweisen Senkung des Einkommensteuersatzes erscheint jedoch zunächst ein typisierter Steuersatz von 35 % als zu hoch. Dies gilt jedoch nur, wenn man den Durchschnittsteuersatz als relevant erachtet. Aus entscheidungstheoretischer Sicht kommt es bei der Durchführung einer Investition jedoch auf den Grenzsteuersatz an. Da es sich bei dem Kauf/Verkauf von Unternehmensanteilen und den daraus resultierenden Einkünften um eine betragsmäßig eindeutig feststehende Veränderung der Bemessungsgrundlage handelt, ist vom sogenannten Differenzsteuersatz auszugehen. Auf Grund der erforderlichen Typisierung bei einer objektivierten Unternehmensbewertung ist daher der durchschnittliche Differenzsteuersatz zu Grunde zu legen. Dieser ist mit Hilfe der Einkommen- und Lohnsteuerstatistik approximativ berechenbar. Auf Basis der Einkommen- und Lohnsteuerstatistik 1998 errechnet sich ein typisierter durchschnittlicher Differenzsteuersatz von knapp 39,5 % (inkl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) bzw. 37,5 % (inkl. Solidaritätszuschlag ohne Kirchensteuer) bzw. 35,5 % (ohne Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer (vgl. Munkert, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 320 m.w.Nachw.)) Für einen Bewertungsstichtag im Jahre 2004 ist daher noch die Annahme eines durchschnittlichen Steuersatzes von 35 % bzw. 17,5 % vertretbar.

Die vom Sachverständigen verwendeten Kapitalisierungszinssätze zur Diskontierung der geplanten zukünftigen Überschüsse sind im Ergebnis nicht zu beanstanden.

Dessen Höhe wird durch die Summe aus dem Basiszins und dem Risikozuschlag bestimmt, wobei letzterer sich aus dem Produkt von Marktrisikoprämie und Betafaktor ergibt. Der entsprechende Nettozins wird – den vorangegangenen Ausführungen zum heranzuziehenden Standard entsprechend – auf der Grundlage des CAPM ermittelt mit einem typisierten Steuersatz in Höhe von 35 %.

Auch wenn hier vom Sachverständigen abweichend von dem IDW S 1 (2000) der Basiszins nach der Zinsstrukturkurve ermittelt wurde, hält dies die Kammer für sachgerecht.

Auf der Grundlage des IDW S 1 in der Fassung vom 28.06.2000 hat der Vertragsbericht, bzw. die ihm zugrunde liegende sachverständige Stellungnahme von zum

Bewertungsstichtag einen Basiszinssatz von 5,5 % als sachgerecht angesehen. Dieser Betrachtungsweise ist jedoch für den hier relevanten Zeitraum nicht uneingeschränkt zu folgen. Der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW hatte zunächst empfohlen, statt des bislang üblichen Basiszinssatzes von 6,0% ab 01.01.2003 wegen des gesunkenen Zinsniveaus nur noch einen Basiszinssatz von 5,5% zugrunde zulegen (IDW Fachnachrichten 2003, 26); ab 01.01.2005 wurde sogar nur noch ein Basiszinssatz von 5,0% (IDW Fachnachrichten 2005, 70 f.) empfohlen (vgl. dazu Riegger in Kölner Kommentar Anh. § 11 SpruchG Rn. 19). Die Kammer gelangt im Rahmen der Schätzung nach § 287 ZPO zu dem Ergebnis, dass jedenfalls für den hier maßgeblichen Zeitpunkt im Juni 2004 von einem Basiszinssatz von 5,2 % auszugehen ist (so auch OLG Stuttgart, Beschl. v 14.2.2008 – 20 W 10/06 - BeckRS 2008, 04922 zum einem Stichtag 5.7.2004)

Jedenfalls im Rahmen einer Kontrollüberlegung können ergänzend neuere Erkenntnisse berücksichtigt werden, wenn es darum geht, längerfristig angelegte Entwicklungen, die gerade nicht in zeitlich eindeutig festzulegenden Sprüngen verlaufen, zu plausibilisieren. In diesem Zusammenhang kann, wie nunmehr in IDW S 1 (2005) Tz. 127 ausdrücklich ausgeführt, für die Festlegung des Basiszinssatzes vereinfachend zunächst auf öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeiten zurückgegriffen werden, während für die dabei erforderliche Wideranlage ergänzend zur Orientierung die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden kann (so auch OLG Stuttgart AG 2007, 228 = NZG 2007, 112; OLG München AG 2007, 411; OLG Karlsruhe AG 2009, 47). Die Zinsstrukturkurve gibt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung (bzw. Rendite) einer Anleihe und deren Laufzeit wieder. Die Rendite einer Anleihe ist in der Regel umso höher, je länger die Restlaufzeit ist, weil Anleger nur dann

bereit sind, ihr Geld längerfristig anzulegen, wenn dieses längerfristige Engagement durch höhere Zinsen belohnt wird. Es spricht nichts dagegen, nach dem von der Deutschen Bundesbank angewandten „Svensson-Verfahren“ kurzfristige Marktschwankungen sowie mögliche Schätzfehler durch eine durchschnittliche Zinsstrukturkurve zu glätten; dies wird durch eine Durchschnittsbildung für die letzten 3 Monate vor dem Bewertungsstichtag erreicht (vgl. dazu Kniest, *Bewertungspraktiker* 2005, S. 9 ff.). Die Kammer hält in ständiger Rechtsprechung (seit Beschluss vom 2.5.2006 – 3-05 O 153/04 - AG 2007, 42) die Festlegung des Basiszinses, die entsprechend der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer – AKU – (IDW-Fachnachrichten 2005, 555, s. a. IDW Fachnachrichten 11/2008; Kniest, *Bewertungspraktiker Beilage Finanzbetrieb* Oktober-Dezember 2005 S. 9 ff) anhand der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank zum Stichtag vorzunehmen ist, für sach- und interessengerecht. Durch das Abstellen auf die (kostenfreien und für jedermann zugänglichen) hypothetischen Zerobond-Zinssätze der Deutschen Bundesbank wird einer notwendigen Objektivierung Rechnung getragen (vgl. auch OLG München ZIP 2006, 1722, 1725; AG 2007, 411, 412; Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth *Basiszinssatz in der Unternehmensbewertung, Finanzbetrieb* 2005, 647 m. w. Nachw.; s. a. Kammerbeschluss vom 13.11.2007 - 3-05 O 174/04 -, BeckRS 2008, 19899).

Unter Berücksichtigung dieser Methode ergibt sich jedenfalls kein niedrigerer Basiszins für den Stichtag 8.6.2004 als der angesetzte Wert von 5,2 %, der auch von keinen der Beteiligten nach Erstattung des Gutachtens noch weiter angegriffen worden ist.

Beim Risikozuschlag legt die Kammer einen Wert von 2,5 % zugrunde.

Die im Vertragsbericht und vom Sachverständigen verwendete Marktrisikoprämie vor Steuern von 5 % (wobei der Sachverständige letztlich wegen Verwendung des TAX-CAPM nach IDW S 1 (2005) zu einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % gelangt) sieht die Kammer für den Stichtag 8.6.2004 letztlich als geeignet an um einen sachgerechten Risikozuschlag zu ermitteln.

Eine derart bemessene Marktrisikoprämie entspricht den Empfehlungen des IDW (WP-Handbuch 2008, S. 108 ff; FN-IDW Nr. 1-2/2005, S. 71) und liegt in einem Bereich, der von der Rechtsprechung regelmäßig als zutreffend bzw. im Rahmen einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO als vertretbar angesehen wird (vgl. OLG Frankfurt, *Beschl. v. 15.2.2010 – 5 W 52/09 -*; OLG Celle, AG 2007, 866; OLG Düsseldorf, *Beschluss vom 7. Mai 2008 – I – 26 W*

16/06 -; Hachmeister/Kühnle/Lampenius, WPg 2009, 1234; 1242; Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 60; leicht abweichend z.B. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 sowie NZG 2007, 302, 307, das 4,5 % für angemessen hält).

Trotz der in der Vergangenheit von der Kammer (vgl. z.B. Beschlüsse vom 13.03.2009 - 3-5 O 57/06 - NZG 2009, 553; vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 - AG 2007, 42) geäußerten Bedenken gegen das CAPM (bzw. TAX-CAPM) Modell – die auch grundsätzlich weiterhin bestehen - stellt die Kammer im Hinblick auf die jüngere obergerichtliche Rechtsprechung, die das CAPM (bzw. TAX-CAPM) nahezu einhellig anwendet (vgl. z.B. OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 – TZ 202 ff, BeckRS 2010, 00900; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.05.2009 - 26 W 5/07 – WM 2009, 2220; KG, Beschluss vom 23.01.2009 - 2 W 68/07 – BeckRS 2009, 08815; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16.07.2008 - 12 W 16/02 – AG 2009, 47; OLG Celle, Beschluss vom 19.04.2007 - 9 W 53/06 – ZIP 2007, 2025; Schlesw.-Holst. OLG, Beschluss vom 01.10.2009 - 16 Kart 2/09 -; OLG Frankfurt, Beschlüsse vom 11.2.2010 - 5 W 52/09 -; v. 9.2.2010 - 5 W 38/09 - BeckRS 2010 04682; - 5 W 33/09 - BeckRS 2010, 04683; v. 2.10.2009 – 5 W 30/09 - , v. 26.08.2009 - 5 W 35/09 -; dagegen im Ergebnis nur noch OLG München, Beschluss vom 14.07.2009 - 31 Wx 121/06 – ZIP 2009, 2339), im Interesse einer Einheitlichkeit der Rechtsprechung ihre Bedenken gegen das (Tax-)CAPM Modell zurück, zumal praktisch verwendbaren überlegenen Modelle letztlich nicht ersichtlich sind.

Auch die Kammer ist und war nicht der Ansicht, dass überhaupt kein Risikoschlag anzusetzen ist, da ansonsten nicht dem Umstand Rechnung getragen wäre, dass eine Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit höheren Risiken verbunden ist als bei einer Anlage in öffentlichen Anleihen (vgl. auch die oben zitierte obergerichtliche Rechtsprechung). Zudem gebietet dies das Äquivalenzprinzip des Zwecks der Abfindung. Der Ausscheidende soll hierdurch auch die Chance erhalten eine andere gleichwertige Anlage (gleiche Risikostufe) zu erwerben. Bei der Preisbildung für diese Anlage muss daher auch das Risiko zu einer vergleichsweise sicheren festverzinslichen Anlage einfließen.

Unter Verwendung der im Bericht angesetzten Marktrisikoprämie von 5 % und des vom Sachverständigen ermittelten Beta-Faktors der Wella AG von 0,5 ergibt sich hier ein und von der Kammer für zutreffend gehaltener Risikozuschlag von 2,5 % vor Steuern und von ca. 1,6 % nach Steuern.

Angesichts dieses Befundes bedarf es einer Auseinandersetzung mit den von einigen Antragstellern aufgeworfenen Fragen, Anwendbarkeit von bestimmten Studien zur Ermittlung der Marktrisikoprämie, Verwendung des arithmetischen oder geometrischen Mittels (vgl. hierzu instruktiv OLG Stuttgart-Besch. V. 18.12.2009 – 20 W 2/98 – Tz. 229 ff BeckRS 2010, 00900), Dauer des Beobachtungszeitraum zur Ermittlung des Beta-Faktors nicht mehr.

Ein Risikozuschlag in dieser Höhe ist für unternehmerischen Risiko des Geschäftsfelds der Wella AG auch nach der pauschalen Zuschlagsmethode jedenfalls nicht zu hoch (vgl. OLG München AG 2008, 37; AG 2008, 31 m. w. Nachw.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 15.2.2010 – 5 W 52/09 -).

Dies bestätigt auch die vom Sachverständigen in seinem Gutachten (Bl. 150 ff) vorgenommene Plausibilisierung des Risikozuschlags nach der von der Kammer üblicherweise hierzu verwendeten modifizierten dividend discount Methode (vgl. hierzu z.B. Kammerbeschlüsse v. 13.11.2007 - 3-05 O 174/04 - zuletzt v. 18.5.2010 – 3-05 O 63/09).

Auch den vom Sachverständigen ermittelten verwendeten Wachstumsabschlag von ca. 1,8 % hält die Kammer hier für zutreffend.

Im vorliegenden Fall ist aus den nachvollziehbaren Erwägungen des Sachverständigen, denen sich die Kammer nach Überprüfung anschließt, der Wachstumsabschlag in dieser Höhe bei der Phase 2 (nachhaltige Planung - ewige Rente) sowie bei der Ertragsplanung vorzunehmen. Der sachverständige Prüfer hat hierzu in seinem Gutachten (Bl. 163 ff) ausgeführt:

*„Die durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) des operativen Ergebnisses des Geschäftsbereichs Friseur für den Zeitraum 2003 bis 2005/06 liegt bei 7,5 %. Damit liegt das von Wella bis 2003 realisierte bzw. geplante durchschnittliche jährliche Ergebniswachstum dieses Geschäftsbereichs deutlich über der Prognose zur globalen Entwicklung des Kosmetikmarktes der nächsten Jahre. Datamonitor erwartete für den globalen Haarpflegebereich im Zeitraum 2004 bis 2008 ein jährliches Wachstum von 4,3 % (CAGR). Euromonitor erwartete für den deutschen Haarpflegemarkt ein jährliches Wachstum des Marktvolumens von 1,8 %.*

*Die Erwartungen für die Detailplanungsphase gingen damit vom Hinzugewinn weiterer Marktanteile durch die Wella aus: Da sich für den deutschen Markt eine Marktsättigung*

*Berücksichtigung der vom Erstbewerter vorgenommenen Modifikationen und des erwarteten nachhaltigen Wachstums – abgeleitet. Für den Zeitraum der ewigen Rente wurde für alle Geschäftsbereiche eine plausible Wachstumsrate von 1,5 % angesetzt.*

*Der sich hieraus ergebende Unternehmenswert wurde von mir der ursprünglichen Bewertung gegenübergestellt. Ich habe berechnet, welche Modifikationen des Wachstumsabschlags in der ursprünglichen Bewertung notwendig wäre, um zu dem identischen Unternehmenswert auf Basis der hier dargestellten Fortführungsphase zu gelangen. Diese finanzmathematische Herleitung ergab einen modifizierten Wachstumsabschlag von 1,83 %.*

Agrund der Kritik hieran durch die Antragsgegnerin hat der Sachverständigen dann ergänzend in seiner Stellungnahme (Bl. 61) weiter ausgeführt:

*„Bei meinen Analysen habe ich festgestellt, dass alle Sachverhalte, bei denen der Gleichgewichtszustand nicht erreicht war (Abschreibungen, Pensionsrückstellungen etc.) von separat berücksichtigt und damit im nachhaltigen Ergebnis angemessen abgebildet waren. Mein Kritikpunkt bei der Umsetzung des Übergangs von der Detailplanungsphase bezog sich auf das direkte Absinken des Wachstums auf 1,5 %. Deshalb habe ich mittels Fortführungsphase einen Übergang von dem Wachstum in der Detailplanungsphase zu dem in der ewigen Rente angesetzten Wachstum hergestellt. Hierdurch wird dem hohen Wachstum der Wella AG zum Ende des Detailplanungszeitraums und den Erwartungen der verschiedenen Marktstudien Rechnung getragen.*

Diese Ausführungen des Sachverständigen sind überzeugend und führen zu der Annahme des Wachstumsabschlags in der vom Sachverständigen angesetzten Höhe von 1,83 % (ähnlich auch bereits Kammerbeschluss vom 13.11.2007 - 3-05 O 174/04 - für einen Stichtag 9.7.2004).

Dass der Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate liegt, wird zudem durch empirische Studien gestützt. Nach ihnen lag das nominelle Wachstum von Unternehmen langfristig unterhalb Inflationsrate (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1020; Widmann/Schieszel/ Jeromin, FB 2003, 800, 808 ff.; vgl. ferner die Nachweise bei Simon/Leverkus, in Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 136 a. E.)

Nach der empirischen Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, 800, 808 ff.) sind Unternehmensgewinne in dem Zeitraum von 1971 bis 1994 lediglich um 1,7% gestiegen, während die Inflation 3,7 % betrug.

Diese Ergebnisse der Studien werden durch Untersuchungen der Deutschen Bundesbank bestätigt. Danach lagen die erwirtschafteten Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen in dem Zeitraum von 1971 bis 2001 mit Raten von durchschnittlich 1,4 % deutlich unter der jährlichen Inflationsrate von durchschnittlich 3,1 % (vgl. Deutsche Bundesbank, Jahresüberschüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1996, S. 18 – 20; Bundesbank Monatsbericht März 2000, S. 34; Monatsbericht April 2002).

Soweit einzelne Antragsteller darauf abstellen, dass sich aus dem verwendeten Risikozuschlag und der damit einhergehenden Renditeerwartung von Kapitalgebern ergebe, dass ein geringer Wachstumsabschlag nicht zutreffen könne, so kann diesem Gedankengang nicht gefolgt werden. Vielmehr läge es nahe bei Verwendung eines Risikozuschlags auf einen Wachstumsabschlag zu verzichten, da dieser aus einem Sicherheitsmodell resultiert, während der Risikozuschlag aus einem Unsicherheitsmodell stammt (vgl. Ballwieser DB 1997, 2396). Letztlich müsste danach die Verwendung einer Wachstumsrate sogar zu einer Erhöhung des Risikozuschlags führen, da dann selbst bei konstanter Risikoaversion das Risiko steigt (vgl. Munkert: Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 337 m. w. Nachw.). Das Wachstum der Cashflows in der ewigen Rente ist dann direkt an die Veränderungsrate des investierten Kapitals gebunden. Entscheidend für die Höhe der Wachstumsrate wäre damit die Preissteigerungsrate für das im Unternehmen gebundene Kapital (vgl. Dörschell/Franken/Schulte; Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 242 f m. w. Nachw.).

Es ergibt sich danach folgende Berechnung:

	RGJ-2004	2004/05	2005/06	2006/07ff.
	Plan	Plan	Plan	TV
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
<b>Ergebnis vor Steuern - Gesamt</b>	<b>92,9</b>	<b>326,9</b>	<b>358,8</b>	<b>401,6</b>
Unternehmenssteuern	35,7	130,6	143,8	161,0
<b>Jahresüberschuss / Jahresfehlbetrag</b>	<b>57,3</b>	<b>196,3</b>	<b>214,9</b>	<b>240,6</b>
Verrechnung handelsrechtlicher Verlustvortrag	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zur Ausschüttung verfügbares handelsrechtliches Ergebnis</b>	<b>57,3</b>	<b>196,3</b>	<b>214,9</b>	<b>240,6</b>
Ausschüttungsquote	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Ausschüttung</b>	<b>57,3</b>	<b>196,3</b>	<b>214,9</b>	<b>240,6</b>
Personliche Einkommensteuer (27,50%)	16,0	54,2	58,6	66,1
<b>unmittelbarer Nettozufluss</b>	<b>41,3</b>	<b>142,1</b>	<b>156,3</b>	<b>174,5</b>
steuerfreie Zuwendungen an die Anteilseigner	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zur kapitalisierende Erträge</b>	<b>41,3</b>	<b>142,1</b>	<b>156,3</b>	<b>174,5</b>
<b>periodenspezifischer Kapitalisierungsfaktor</b>	<b>5,01%</b>	<b>5,01%</b>	<b>5,01%</b>	<b>3,18%</b>
periodenspezifischer Barwertfaktor auf den 01.01.2004	0,95284	0,90694	0,86371	0,7920360
Barwert zu Beginn der jeweiligen Periode	5.145,0	1.46,9	1.531,1	5.400,1
Unternehmenswert auf den technischen Bewertungsstichtag	5.745,1			
Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag 8. Juni 2004:	5.868,2			

Zu diesem nach der Ertragswertmethode zum Stichtag 8.6.2004 ermittelten Unternehmenswert von Mio. EUR 5.868,2 ist das sog. nicht betriebsnotwendige Vermögen hinzuzurechnen, zudem auch etwaige Schadensersatzansprüche zu rechnen wären.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu bewerten und zusammen mit ggf. vorliegenden steuerlichen Sonderwerten dem Ertragswert hinzuzufügen. Es umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird, womit regelmäßig auch (Schadensersatz)ansprüche gegen Dritte erfasst sind.

Der Sachverständigen hat in seinem Gutachten die steuerlichen Sonderwerte und das nicht betriebsnotwendige Vermögen mit einer Immobilie und Gemälden erfasst und die hierzu im Vertragsbericht bzw. der Stellungnahme von vorgenommenen Bewertung für sachgerecht erachtet. Die Kammer sieht keine Veranlassung von dieser Beurteilung abzuweichen, was insoweit einen dem Ertragswert zuzurechnenden Betrag von Mio. EUR 43,3 ergibt.

Soweit einzelne Antragsteller noch Schadensersatzansprüche gegen Organmitglieder und/oder gegen die Hauptaktionärin als vermögenswerte Position berücksichtigt sehen wollen, kann dem nicht entsprochen werden. Selbst wenn man derartige Schadensersatzansprüche in einem Spruchverfahren für berücksichtigungsfähig hält (vgl. hierzu OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.2.2010 – 5 W 52/09 -) ist das Bestehen eines derartigen Anspruchs nicht hinreichend dargetan und der Vortrag der Beteiligten gibt keinen Anlass zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen.

Die Antragsgegnerin hat in der Antragsrwiderrung vom 18.4.2006 (Bd. VII d. A. Bl. 52 ff) näher dargelegt, warum derartige Ansprüche nicht bestehen sollen. Diesem Vorbringen ist nicht mehr substantiiert entgegen getreten worden. Es sind daher keine hinreichenden Anhaltspunkte gegeben, in welchem Umfang derartige Ansprüche bestehen sollen und inwieweit überhaupt die Chance der Realisierbarkeit – ggf. auch teilweise – einer bestehenden Forderung bestünde. Zwar handelt es sich bei einem Spruchverfahren um ein Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit in dem grundsätzlich der Amtsermittlungsgrundsatz gilt, § 12 FGG. Die Antragsteller sind jedoch insoweit – spätestens nach dem Vorbringen der Antragsgegnerin in der Antragsrwiderrung der ihnen in dem vorliegenden Verfahren obliegenden Darlegungslast nicht nachgekommen. In echten FGG-Streitverfahren wie dem vorliegenden Spruchverfahren trifft die Beteiligten insofern eine Darlegungslast, als es ihnen obliegt, durch Vorbringen des ihnen bekannten Sachverhalts dem Gericht Anhaltspunkte

dafür zu liefern, in welche Richtung es mit seinen Ermittlungen ansetzen kann (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 15.2.2010 – 5 W 52/09 –; OLG Düsseldorf, DB 1990, 2312, 2313; Bumiller/Winkler FFG, 8. Aufl., § 12. Anm. 1). Werden solche Anhaltspunkte nicht hinreichend dargetan, ist nach der sog. Feststellungslast zu entscheiden, die regelmäßig denjenigen trifft, der aus dem materiellen Recht eine für ihn günstige Rechtsfolge herleiten will. Da es hier um private Interessen geht, trifft den Antragsteller die Darlegungs- und Förderungspflicht für die Voraussetzungen eines etwaigen Schadensersatzanspruchs, der sich zu seinen Gunsten in der Unternehmens- und Anteilsbewertung niederschlagen würde.

Soweit Antragsteller rügen, dass die Marke der Wella AG nicht erkennbar berücksichtigt worden sei, so übersehen sie, dass eine eigenständige Bewertung einer Marke nur im Rahmen des Liquidationswertes sich auswirken kann. Im Rahmen des Ertragswertes führt der Markenwert zu keinen Änderungen der Ergebnisbeiträge. Die Marke als solches findet vielmehr ihren Niederschlag in den Planungen über die zukünftige Geschäftsentwicklung und der damit einhergehenden Ausschüttung.

Der Ertragswert aufgrund der Erwartungen der künftigen finanziellen Überschüsse lässt sich danach auf den 8.6.2004 auf Mio. EUR 5.911,5 ermitteln, der entsprechend der vom Sachverständigen (Bl. 177 ff des Gutachtens) in nicht zu beanstandender Weise vorgenommenen Verteilung zwischen Vorzugsaktien und Stammaktien zu einem Wert je Stammaktie von EUR 89,32 und je Vorzugsaktie von EUR 89,83 führt.

Der Sachverständigen hat den Unternehmenswert sachgerecht auf Vorzugs- und Stammaktien aufgeteilt. Die Kammer sieht trotz der Kritik der Antragsgegnerin hierzu (Schriftsatz vom 23.11.2009, Bl. 2236 ff d. A.) sieht keine Veranlassung, einen anderen Verteilungsmaßstab anzuwenden.

Stamm- und Vorzugsaktien können je nach Unternehmen ganz unterschiedlich ausgestaltet sein, so dass sich auch die zu beurteilenden Sachverhalte deutlich unterscheiden können. Auch wird häufig nicht nur "die eine" richtige Verteilungsmöglichkeit bestehen, sondern es können durchaus verschiedene Verteilungsoptionen denkbar sein, die sachgerecht sein können (vgl. OLG Düsseldorf AG 2009, 907).

Das Gleichbehandlungsgebot des § 53 a AktG verlangt nicht, Vorzugs- und Stammaktien gleich zu behandeln und für beide Aktiengattungen eine identische Abfindung festzusetzen.

Das Gleichbehandlungsgebot des § 53 a AktG bestimmt, dass Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind. Die Gleichbehandlungspflicht ist selbstverständlicher Inhalt jeder Satzung; § 53 a AktG hat nur klarstellenden Charakter (Hüffer, AktG, 9. Aufl. § 53 a, Rdnr. 1, 3). Die Generalklausel verlangt, dass Aktionäre unter gleichen Bedingungen gleich zu behandeln sind, Aktionäre ohne genügende sachliche Rechtfertigung nicht ungleich behandelt werden dürfen (OLG Düsseldorf, BB 1973, 910; Hüffer, AktG, 9. Aufl., § 53 a, Rdnr. 4; OLG Köln, NZG, 2002, 966, m. w. Nachw.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anhang § 11, Rdnr. 267; vgl. zur "Gleichbehandlung im Unrecht": BGH, AG 2008, 164). Das AktG lässt selbst in den §§ 11 und 12 AktG eine unterschiedliche Behandlung verschiedener Aktiengattungen zu.

Grundsätzlich ist daher bei der Verteilung des Unternehmenswertes die unterschiedliche Ausstattung der Aktien zu berücksichtigen (vgl. BVerfG, AG 2000, 40; OLG Düsseldorf, BB 1973, 910; AG 2009, 907; Hirte/Hasselbach in Großkommentar zum AktG, § 304, Rdnr. 86; § 305, Rdnr. 44, 216; Simon/Leverkus a.a.O. Anhang § 11, Rdnr. 266 f.). Feste Regeln für die Wertrelation von Aktien existieren nicht (OLG Karlsruhe, AG 2006, 463; Simon/Leverkus in Simon a.a.O., Anhang § 11, Rdnr. 266), sondern dies ist einzelfallabhängig. Häufig werden Vorzugsaktien aufgrund des meist fehlenden Stimmrechts an der Börse niedriger gehandelt als Stammaktien. Eine Abwägung der Vor- und Nachteile kann aber auch dazu führen, dass Stamm- und Vorzugsaktien in gleicher Höhe, oder Vorzugsaktien höher abzufinden sind (vgl. OLG Düsseldorf AG 2009, 907; OLG München AG 2007, 287; OLG Karlsruhe AG 2006, 463; Simon/Leverkus a.a.O., Anhang § 11, Rdnr. 266).

Hier ist die in der maßgeblichen Satzung der Wella AG enthaltene Regelung zur Höhe der Mehrdividende für Vorzugsaktien zu beachten. Es sind nämlich ausgehend vom Schutzzweck der §§ 304 ff. AktG sämtliche Beeinträchtigungen der Vermögensrechte zu berücksichtigen, weil sonst keine verfassungsrechtlich gebotene volle Kompensation gewährleistet wäre: Für die einzelnen Aktiengattungen können daher verschieden hohe Abfindungs- und Ausgleichsbeträge vorzusehen sein (Hirte/Hasselbach in Großkommentar zum AktG, § 304, Rdnr. 86 ff.; Koppensteiner in Kölner Kommentar, AktG, § 304, Rdnr. 49; Überblick bei Roth, Der Konzern 2005, 685; keine verschieden hohen Ausgleichszahlungen: OLG München ZIP 2007, 375; OLG München, AG 2007, 287). So ist etwa der Ausgleich entsprechend gegenüber den Stammaktien zu erhöhen, wenn dem Aktionär eine "echte" Mehrdividende gewährt wird (Stephan in Schmidt/Lutter, AktG, § 304, Rdnr. 83, 102; Hirte/Hasselbach in Großkommentar zum AktG, § 304, Rdnr. 90; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien und

Konzenrecht, 5. Aufl., § 304, Rdnr. 36; Hüffer, AktG, 9. Aufl. § 304, Rdnr. 5a; Roth, Der Konzern 2005, 685, 686).

Im vorliegenden Fall sind nur die Stammaktien stimmberechtigt. Jedoch ist die Gewinnverteilung verschieden, da den Vorzugsaktionäre vorweg eine höhere Dividende um EUR 0,02 als den Stammaktionären eingeräumt wird und zudem eine Mindestdividende von EUR 0,05 festgelegt ist, die bei nicht ausreichendem Gewinn in einem Geschäftsjahr ein Nachzahlungsanspruch in einem Folgejahr begründet.

Gerade bei der Unternehmensbewertung und der Ermittlung einer Abfindung bzw. eines Ausgleichs nach der Ertragswertmethode die auf die künftig erwartenden Überschüsse abstellt, wird der Wert für einen (Minderheits)aktionär vor allem durch die Dividendenerwartung (bzw. Börsenkursentwicklung bei Thesaurierung) gebildet. Hier sind die Vorzugsaktien besser als die Stammaktien ausgestattet. Den Vorzugsaktionären stand neben einer Vorabausschüttung ein höherer Gewinnanteil je Aktie zu.

Es verwundert daher nicht, dass auch die Börsenkurse dieses Verhältnis zwischen Vorzugs- und Stammaktien widergespiegelt haben und verdeutlicht, dass auch der Markt den deutlichen Gewinnvorteil der Vorzugsaktien als wesentlich eingestuft hat, wobei hier für die Betrachtung nur die Kurse vor Beginn der Übernahme maßgeblich sind, da mit Bekanntwerden der Übernahmeabsicht, bei den Stammaktien ein Kontrollzuschlag einfließt. Wie sich aus dem von der Antragstellerin zu 13 vorgelegten Privatgutachten v. 16.4.2004 (Anlage AS 10, Sonderband Anlagen Ast 13, dort S. 17 ff) ergibt und dem auch keiner der Beteiligten insoweit entgegen getreten ist, notierten seit 1993 bis Oktober 2002 die Vorzugsaktien durchschnittlich ca. 4,57 % über den Stammaktien.

Die vom Sachverständigen in seinem Gutachten vorgenommenen Verteilung des Unternehmenswertes zwischen Vorzugsaktien und Stammaktien mit einem höheren Wert für die Vorzugsaktien (Bl. 178 ff des Gutachtens) wird daher von der Kammer für sachgerecht gehalten und gebilligt.

Danach ergibt sich folgende Berechnung:

	RGJ 2004 Plan Mio. €	2004/05 Plan Mio. €	2005/06 Plan Mio. €	2006/07 TV Mio. €
zu kapitalisierendes Ergebnis	57,3	196,3	214,9	240,6
Gesamte Ausschüttung für				
Stammaktionäre	37,5	129,2	141,5	158,4
Vorzugsaktionäre	19,8	67,1	73,5	82,2
	57,3	196,3	214,9	240,6
zyp. Ertragsteuer (17,5 %) für				
Stammaktionäre	-6,6	-22,6	-24,8	-27,7
Vorzugsaktionäre	-3,5	-11,7	-12,9	-14,4
	-10,0	-34,4	-37,6	-42,1
Zu kapitalisierendes Ergebnis für				
Stammaktionäre	30,9	106,6	116,7	130,7
Vorzugsaktionäre	16,3	55,4	60,6	67,8
	47,2	162,0	177,3	198,5
periodenspezifischer Kap.zins	5,01%	5,01%	5,01%	3,18%
Barwertfaktor zum 1.1.2004	0,9523	0,9069	0,8637	27,2036
anteiliger Barwert für				
Stammaktionäre	29,4	96,7	100,8	3.555,2
Vorzugsaktionäre	15,5	50,2	52,3	1.844,8
	45,0	146,9	153,1	5.400,1
Summe Barwerte zum 1.1.2004	5.745,1			
Stammaktionäre	3.782,1			
Vorzugsaktionäre	1.962,9			
Aufgezinst auf den 8. Juni 2004	1.021,4			
Stammaktionäre	3.863,2			
Vorzugsaktionäre	2.005,0			
	5.868,2			
<b>zzgl. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen &amp; Sonderwerte</b>				
Stammaktionäre	28,6			
Vorzugsaktionäre	14,7			
	43,3			
<b>Unternehmenswert zum 8. Juni 2004</b>				
<b>Stammaktionäre</b>	<b>3.891,8</b>		<b>89,32 € je Aktie</b>	
<b>Vorzugsaktionäre</b>	<b>2.019,8</b>		<b>89,83 € je Aktie</b>	
	<b>5.911,5</b>			

Die Festsetzung einer höheren Abfindung als sie sich nach dieser Ertragswertermittlung nach dem Sachverständigengutachten unter Berücksichtigung des IDW S1 (2000) ergibt ist aber nicht geboten.

Es zeigt sich, dass selbst wenn die Vorwürfe der Antragsteller zuträfen, dass die Antragsgegnerin den Sachverständigen nur mit unzureichenden Informationen versehen hätte, eine höhere Schätzung - nach den Grundsätzen der Beweisvereitelung - ausscheidet. Zudem hat der Sachverständige in seiner ergänzenden Stellungnahme (S. 11 ff) ausgeführt, dass er trotz dieser teilweise nicht vollständigen Informationen, die Planungen für letztlich hinreichend plausibel hält, zumal die Planung damit hinzunehmen ist (s. o.).

Gegen eine höhere Schätzung als vorgenommen sprechen die Kontrollüberlegungen mit Blick auf den Börsenkurs. Andernfalls würde sich der ermittelte Unternehmenswert aus Sicht der Kammer von dem zum Bewertungsstichtag für die Vorzugsaktien doch erheblich und für die Stammaktien geringfügig darunter liegenden Börsenkurs noch weiter entfernen (vgl. zu dieser Plausibilisierung etwa LG Nürnberg-Fürth, AG 2000, 89; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 1062; Piltz, ZGR 2001, 185).

Angesichts der Unsicherheit der zahlreichen auf Prognosen zukünftiger Entwicklungen beruhenden Parameter des Ertragswertverfahrens ist bei der Ermittlung des Unternehmenswerts das Marktgeschehen verstärkt in die Betrachtung einzubeziehen. Börsenkurs und nach betriebswirtschaftlichen Methoden ermittelte Anteilswerte können zwar differieren, sich aber auch decken (BGHZ 147, 108 = NJW 2001, 2080 [2082]). Im Gegensatz zu fundamental analytisch gewonnenen Bewertungen durch Sachverständigengutachten aufgrund betriebswirtschaftlicher Methoden stellen die Börsenkurse das Ergebnis eines tatsächlich stattfindenden Preisbildungsprozesses am Markt dar und beruhen auf einer Beurteilung des Unternehmens durch die Anleger aufgrund der diesen bekannten oder zumindest allgemein zugänglichen Unternehmensdaten und sonstiger für den Markt relevanter Informationen. Da auch das Ergebnis einer fundamental analytischen Bewertung letztendlich nichts anderes als eine Schätzung des Unternehmenswertes darstellt, ergibt sich, dass der Börsenkurs der Wertermittlung aufgrund betriebswirtschaftlicher Methoden jedenfalls nicht unterlegen ist (vgl. Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 a.a.O.; Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rz. 51, Tonner in Festschrift für Karsten Schmidt, S. 1581, 1589; kritisch: Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung a.a.O., S. 310 ff), zumal für den (Klein)anleger sich der Börsenwert als der Wert seiner konkreten Anlage im Regelfall

darstellt (vgl. Luttermann ZIP 1999, 45, 49; Tonner a.a.O. S. 1587) Der Börsenkurs bildet aber auch darüber hinaus, beruhend auf der Annahme, dass die Börse auf der Grundlage der ihr zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewertet, unter der Voraussetzung eines funktionierenden Markts einen Indikator für den Unternehmenswert (vgl. BGHZ 147, 108 = NJW 2001, 2080 [2081]). Hierdurch wird das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bei der Wertbestimmung berücksichtigt und darüber hinaus auch der Verkehrsfähigkeit von börsennotierten Aktien Rechnung getragen (BVerfGE 100, 289 = NJW 1999, 3769 [3771]). Im Allgemeinen kann man davon ausgehen müssen, dass bei funktionierenden Marktkräften der Börsenwert der Aktie dem Wert des damit verkörpert Unternehmensanteils entspricht. d.h. der Markt nicht bereit wäre, einen bestimmten Preis für die Aktie zu zahlen, wenn dieser dem darin verkörpert (Zukunftswert) nicht entspricht.

Eine Schlechterstellung der (Minderheits)aktionäre ist damit nicht erkennbar, denn alle betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden beschäftigen sich auch nur damit, auf möglichst gesicherter Basis theoretisch den wirklichen Marktwert zu ermitteln bzw. die interessengerechten Grenzpreise. Die Widerlegung mittels einer anderen Bewertungsmethode würde im Übrigen voraussetzen, dass die andere Bewertungsmethode, z.B. die üblicherweise angewandte Ertragswertmethode, für eine höhere Richtigkeitsgewähr stünde und damit der Preisbildung am Markt überlegen wäre. Dass die Ertragswertmethode immer ein realitätsgerechteres Ergebnis hervorbringen würde, kann aber nicht angenommen werden, weil sie mit Schätzungen und Plausibilisierungen arbeitet (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 9.12.2008 – WpÜG 2/08 - NZG 2009, 74; Kammerbeschluss v. 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 – a. O.; Tonner a.a.O. S. 1590).

Gegen eine höhere Schätzung – aber auch letztlich gegen die Angemessenheit der im Vertrag vereinbarten Abfindung, die über 22 % darunter liegt, spricht auch der Preis von EUR 92,25 der den früheren Hauptaktionären für ihre Stammaktien gezahlt, bzw. der dann auch im Rahmen des Übernahmeangebots den verbliebenen Stammaktionären gemacht wurde. Legt man hier nun zugrunde, dass gerade bei dem Angebot für Stammaktien im Rahmen eines Übernahmeangebots regelmäßig eine Kontrollprämie enthalten ist (vgl. die Angebotsunterlage Bl. 11 zum Übernahmeangebot, sowie auch EuGH NZG 2009, 1350; Ballwieser, Unternehmensbewertung, 2. Aufl. S. 199; Habersack/Tröger NZG 2010, 1) die nicht auf dem Wert des Anteils als solchen beruht, sondern ihre Rechtfertigung aus dem Ziel des Erlangens der Kontrollmehrheit zieht, wird deutlich, dass die von der Kammer vorgenommene

Schätzung aufgrund des Ertragswertes jedenfalls nicht zu gering – aber noch nicht zu hoch – ausfällt.

Auch dass die Ablösung der Vorstandsaktienoption zu einem Preis von EUR 85,-- im Herbst 2003 für den Vorstand der Wella AG erfolgte macht deutlich, dass die Schätzung der Abfindungshöhe aufgrund der vorgenommenen Ermittlung angemessen für die Minderheitsaktionäre ist.

Es waren daher keine weiteren Ermittlungen von Amts wegen zu den Beanstandungen der Antragsteller wegen der Planungsrechnung, den Synergien und sonstigen vorgebrachten Umständen der Unternehmensbewertung mehr geboten. Denn selbst vor dem Hintergrund des zwischen der Gesellschaft und den antragstellenden Aktionären bestehenden Informationsgefälles besteht keine umfassende Amtsermittlungspflicht des Gerichts.

Vielmehr ist in Rechtsprechung und Literatur geklärt, dass sich nach Amtsermittlungsgrundsatz keine Pflicht der Gerichte zu umfassendsten Ermittlungen ableiten lässt (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 113; Puzskaljer in KölnKomm, SpruchG, Vorb. §§ 7 bis 11 Rdn. 20; Bilda in MünchKomm, AktG, 2. Aufl., § 306 Rdn. 16 m. w. Nachw.).

Erforderlich sind vielmehr stets ausreichende Anhaltspunkte im Vortrag der Beteiligten. Denen wurde hier bereits durch die Einholung eines Sachverständigengutachtens sowie einer schriftlichen ergänzenden Stellungnahme und der sich daraus letztlich ergebenden Bewertung nach dem Ertragswertverfahren unter Zugrundelegung von IDW S1 (2000) und eine Plausibilisierung anhand des Börsenkurses und sonstiger Umstände hinreichend Rechnung getragen.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht – und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006; 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach

pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zurückgreifen.

Es bestand auch kein Anlass, den Liquidationswert der Wella AG insgesamt durch einen Sachverständigen ermitteln zu lassen. Denn der Liquidationswert stellt nicht die Untergrenze des Unternehmenswerts dar.

Eine solche Annahme widerspricht nämlich dem Grundsatz, dass sich der Wert eines Unternehmens nach der Möglichkeit, nachhaltig Erträge bei voller Substanzerhaltung zu erwirtschaften, bestimmt. Deshalb kommt der Liquidationswert für die Bestimmung eines Unternehmenswerts nur dann in Betracht, wenn eine Gesellschaft keine Erträge erwirtschaftet oder liquidiert werden soll. Beides liegt hier nicht vor.

Die Bemessung der Abfindung wäre zwar aufgrund des höheren Börsenkurses als dem Ertragswert vorzunehmen, wenn dieser darüber läge, was aber hier nicht gegeben ist. Im Anschluss an die neuere Rechtsprechung des BVerfG (BVerfG v. 27.4.1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566 m. Anm. Vetter = ZIP 1999, 1436 [1441]; v. 8.9.1999 - 1 BvR 301/89, AG 2000, 40 = ZIP 1999, 1804) und des BGH (BGH v. 12.3.2001 - II ZB 15/00, AG 2001, 417 = ZIP 2001, 734 [736]; Beschluss v. 19.7.2010 - II ZB 18/09 -) ist bei der Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist also grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist danach grundsätzlich nicht als angemessen anzusehen.

Maßgeblich ist nach der grundlegenden Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 18.7.2010 - II ZB 18/09 - der nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme, d.h. hier im Zeitraum vor dem 26.4.2004, wobei ggf. eine Anpassung im Hinblick auf die allgemeine oder branchentypische Wertentwicklung bis zum Tag der Hauptversammlung geboten sein kann.

Dabei kann hier im Hinblick auf die nach der Ertragswertmethode unter Zugrundelegung von IDW S 1 (2000) höher geschätzten Anteilswerte je Stamm- oder Vorzugsaktie dahin gestellt bleiben, ob hier wegen des geringen Zeitablaufs (6 Wochen) bis zu beschlussfassenden Hauptversammlung am 8.6.2004 eine Anpassung wegen der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung geboten sein könnte, da nicht ersichtlich ist, dass eine

derartige Anpassung sowohl des Kurses der Stammaktie mit EUR 88,08 als auch der der Vorzugsaktie mit EUR 72,82 zu einer Abfindung über die nach dem Ertragswert führen würde.

Neben der angemessenen Abfindung muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Als Ausgleichszahlung ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Ist der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestimmte Ausgleich nicht angemessen, so hat das Gericht nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG auf Antrag den vertraglich geschuldeten Ausgleich zu bestimmen. Die jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG wird ermittelt, indem der Unternehmenswert verrentet wird. Die künftigen Erträge finden ihren Niederschlag im Ertragswert des Unternehmens, der - unter Berücksichtigung des zeitlichen Anfalls - das Ausschüttungspotenzial des Unternehmens an die Anteilseigner repräsentiert.

Diese Ausgleichszahlung wird hier von der Kammer je Vorzugsaktie auf netto EUR 4,56 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) und je Stammaktie auf netto EUR 4,54 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) nach Unternehmenssteuern geschätzt. Eines gesonderten Ausweises der vom Unternehmen zu entrichtenden Körperschaftssteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 „Ytong“, NJW 2003, 3272) bedurfte es dabei ausnahmsweise nicht.

Die Ausgleichszahlung entspricht grundsätzlich dem voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 „Ytong“, NJW 2003, 3272). Sie kann aus dem Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist, mittels dessen Verzinsung abgeleitet werden (vgl. BGH, NJW 2003, 3272; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 10/06 -, BeckRS 2008, 04922).

Auszugehen ist mithin von dem Unternehmenswert in Höhe von Mio. EUR 5.911,50 bezogen auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung 8.6.2004. Soweit der Sachverständige in seinem Gutachten hier für die Ermittlung der Ausgleichszahlung auf den Stichtag 31.12.2003 abstellt, kann dem nicht gefolgt werden. Abgesehen davon, dass der Sachverständige von dieser sogar von der Antragsgegnerin im Vertragsbericht, bzw. der Stellungnahme von abweichenden Vorgehensweise, die auch auf den Unternehmenswert zum Zeitpunkt der Hauptversammlung abstellen, in seinem Gutachten keinerlei Begründung gibt, entspricht eine derartige Vorgehensweise nicht der hierzu ergangenen Rechtsprechung (vgl. BGH AG 1998, 286; OLG Frankfurt AG 2002, 404; OLG Stuttgart AG 1994, 564) und dem einschlägigen juristischen Schrifttum (vgl. Veil in Spindler/Stilz, AktG § 304 Rz. 52; Hüffer, AktG 9. Aufl. § 304 Rz. 10; Emmerich/Habersack, Aktien- und Konzernrecht, 6. Aufl. § 304 Rz. 40 f jew. m. w. Nachw.). Das Abstellen auf den Wert zum Tag der Hauptversammlung ist unabhängig von der Frage des Wirksamwerdens des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entgegen der von der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 29.7.2010 geäußerten Auffassung schon deswegen geboten, weil für die Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren jedenfalls auf diesen Stichtag abzustellen ist und Abfindung und Ausgleich prinzipiell als gleichwertige Alternativen zur Entschädigung der außenstehenden Aktionäre anzusehen sind (vgl. BVerfGE 100, 289, 305, 310 f. = NJW 1999, 3769 = AG 1999, 566; BVerfG AG 2000, 40, 41 = NJW-RR 2000, 842; BGHZ 166, 195 Tz. 11 = AG 2006, 331; Emmerich/Habersack a.a.O. § 304 Rz 37 m.w.Nachw.).

Dieser Unternehmenswert verzinst sich mit dem Kapitalisierungszinssatz vor Steuern, wobei allerdings eine Risikoadjustierung mit Blick auf den Risikozuschlag vorgenommen wird in Höhe von 50 %. Dies entspricht dem Vorgehen der Antragsgegnerin im Vertragsbericht sowie der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschluss vom 14.2.2010 – 5 W 52/09 -) und der Kammer (vgl. Beschluss vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – BeckRS 2009, 26437). Danach ist hier ein risikoadjustierter Kapitalisierungszinssatz in Höhe von 6,45 % anzusetzen. Reduziert um den typisierten Einkommensteuersatz von 35%, ergibt sich ein Verrentungszins von 4,19 %. Daraus folgt ein Netto-Ausgleichsbetrag je Stammaktie von EUR 3,74 und je Vorzugsaktie von EUR 3,77 entsprechend der vom Sachverständigen vorgenommenen und von der Kammer gebilligten Aufteilung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien.

Da der typisierte Aktionär – jedenfalls unter Anwendung des IDW S 1 (2000), auf den bei der Unternehmensbewertung und der daraus abgeleiteten Ausgleichsberechnung abzustellen ist,

mit der Ausgleichsleistung der Einkommensteuer auf Ausschüttungen nach dem Halbeinkünfteverfahren unterliegt (Hasselbach/Hirte in GroßKomm-AktG, § 304 Rn. 164 f m. w. N.), ist der so ermittelte Nachsteuerbetrag auf der Grundlage des hälftigen typisierten Steuersatzes von 17,5% in eine Brutto-Garantiedividende umzurechnen (Stephan in Schmidt/Lutter, AktG, § 304 Rn. 87). Werden diese Nachsteuerbeträge mit 82,5% gleichgesetzt, ergibt sich so ein Betrag vor persönlichen Steuern (100%) für die Stammaktie von EUR 4,54 und für die Vorzugsaktie von EUR 4,56.

Regelmäßig ist zudem dem außenstehenden Aktionär als angemessener Ausgleich schließlich der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinn je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zu gewähren (vgl. BGH, NJW 2003, 3272). In gleicher Weise ist grundsätzlich der Solidaritätszuschlag zu berücksichtigen (OLG München AG 2007, 411, 414). Grund für den gesonderten Ausweis ist nach dieser Rechtsprechung, dass bei einem nach den Verhältnissen am Stichtag festgelegten unveränderten Nettobetrag etwaige zukünftige Steueränderungen bei der Unternehmenssteuer nicht berücksichtigt werden, weswegen in diesem Fall die Ausgleichszahlung nicht mehr angemessener Ersatz für die dem Minderheitsaktionär entgangenen Dividenden ist. Sinkt etwa der Unternehmenssteuersatz in der Zukunft, hätte dies ein Ansteigen der Dividende zur Folge; wohingegen ein einmal festgelegter Nettobetrag keiner Veränderung unterläge. Dieses Problem soll damit umgangen werden, sofern statt eines fixen Nettobetrages ein Betrag vor Kapitalertragssteuer und Solidaritätszuschlag ausgewiesen wird, von dem sodann der jeweils gültige Unternehmenssteuersatz in Abzug zu bringen ist.

Hieraus ergibt sich aber, dass dieser Bruttoausweis vorliegend nicht erforderlich ist (vgl. hierzu z. B. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.2.2010 – 5 W 52/09 -). Bei der Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung (allerdings ohne den gebotenen Solidaritätszuschlag, vgl. OLG München AG 2007, 411, 414) wurde hier sowohl im Abfindungsbericht als auch vom Sachverständigen der ab dem 1. Januar 2002 geltende Körperschaftssteuersatz von 25 % berücksichtigt. Eine Änderung dieses Steuersatzes bis zur Eintragung des am 13./14.12.2005 beschlossenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. § 327a AktG ins Handelsregister am 12.11. 2007 erfolgte aber nicht. Mit der Eintragung entfiel jedoch ein bestehender Anspruch der außenstehenden Aktionäre auf Gewährung einer Ausgleichszahlung, wobei hier dahingestellt bleiben kann, ob den Minderheitsaktionären für ein nicht vollständiges

Geschäftsjahr bis zur Eintragung noch ein anteiliger Ausgleich bzw. bei Fälligkeit der Ausgleichszahlung erst nach Eintragung der Ausgleich noch für das letzte Geschäftsjahr zusteht (bejahend Kammerurteile v. 15.6.2008 – 3-05 O 357/07 - und 25.7.2008 – 3-05 O 95/08 -; verneinend hingegen die Berufungsurteile hierzu: OLG Frankfurt am Main v. 29.9.2009 – 5 U 69/08 und 5 U 107/08 -).

Steht wie hier fest, dass für die gesamte Dauer der Ausgleichszahlung auf die sich die Entscheidung im Spruchverfahren auswirkt, es zu keiner Änderungen der deutschen Körperschaftsteuerbelastung gekommen ist, kann ein gesonderter Ausweis der Unternehmenssteuern im Ausspruch unterbleiben, was im hiesigen Fall aufgrund der nicht übersichtlichen Besteuerung der Wella AG und der unterschiedlichen Belastung mit Körperschaftsteuern (vgl. Gutachten Bl. 216 ) und ihrer in verschiedenen Ländern angesiedelten Tochtergesellschaften mit jeweils unterschiedlicher Besteuerung auch zweckmäßig wäre, jedoch in der ursprünglichen Festlegung der Bruttoausgleichszahlung im Vertrag hier nicht beachtet wurde.

Ein Ausspruch zur Verzinsung der Abfindung ist infolge der bereits gegebenen gesetzlichen Regelung in § 305 Abs. 3 AktG im vorliegenden Verfahren nicht veranlasst (vgl. Hüffer, AktG, 9. Aufl. § 305 Rz. 26a m. w. Nachw.).

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15), was hier angesichts der vorgenommenen Erhöhung angezeigt ist.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG).

Nach der Angabe der Antragsgegnerin sind von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 740.691 Stammaktien und 12.704.069 Vorzugsaktien betroffen gewesen. Allein durch die Erhöhung der Abfindung von EUR 72,86 auf EUR 89,32 für die Stammaktien bzw. EUR 89,83 für die Vorzugsaktien wird der gesetzliche Höchstbetrag von EUR 7.500.000 überschritten, so dass hier dahingestellt bleiben kann, ob eine Addition der Geschäftswerte für Abfindung und Ausgleich (bejahend: Weingärtner in Heidelberg (Hrsg.) Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. § 15 SpruchG Rz. 6; für einen Zuschlag: Roskopf a.a.O. Rz. 13; gegen Zusammenrechnung: Winter in Simon SpruchG § 15 Rz. 27 m. w. Nachw.) an sich zu erfolgen hätte (verneinend bei fehlender Erhöhung: OLG Frankfurt, Beschluss v. 9.2.2010 – 5 W 38/09 – ; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.01.2009 – 26 W 7/07 – BeckRS 2009 10276).

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