

3-05 O 277/07

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

In den Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der  
Wella AG

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
nach mündlicher Verhandlung vom 22.7.2014  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
und die Handelsrichter                      und  
am 22.7.2014 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 327a AktG für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Wella AG Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird auf EUR 86,26 je Vorzugsaktie der Wella AG festgesetzt.

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 327a AktG für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Wella AG Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird auf EUR 85,77 je Stammaktie der Wella AG 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 notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens 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 auf 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 Kunststoffzeugnissen; die Herstellung und der Vertrieb von Einrichtungen und Einrichtungsgegenständen; der Betrieb eines allgemeinen Ein- und Ausfuhrgeschäfts.

Zwischenzeitlich ist die Wella AG mit einer anderen Gesellschaft verschmolzen und in eine GmbH umgewandelt worden. Einzelne Teile des Vermögens sind im Wege der Abspaltung auf andere Gesellschaften übertragen worden.

Am 17. März 2003 schloss 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) zu einem Preis von EUR 92,25 je Stammaktie und EUR 65,-- je Vorzugsaktie. Dieser Erwerb der Aktien wurde nach Erteilung der Kartellrechtsfreigabe am 2. September 2003 vollzogen. Am 28. April 2003 veröffentlichte

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

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

am 24. September 2003 100.000 Stammaktien der  
Wella AG. wurde zwischenzeitlich auf  
die Antragsgegnerin verschmolzen.

Am 26.4.2004 schlossen die Wella AG als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschende Gesellschaft 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.

In einem von Minderheitsaktionären der Wella AG angestrebten Spruchverfahren zur Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs zum Az. 3-05 O 73/04 hatte die Kammer nach Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens mit Beschluss vom 4.8.2010 die Abfindung auf EUR 89,83 je Vorzugsaktie der Wella AG und auf EUR 89,32 je Stammaktie der Wella AG erhöht. Der Ausgleich gem. § 304 AktG wurde je Vorzugsaktie auf netto EUR 4,56 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) und je Stammaktie auf netto EUR 4,54 erhöht.

Auf die Beschwerde der hiesigen und dortigen Antragsgegnerin gegen diese Entscheidung hat das Oberlandesgericht Frankfurt am Main zum Az. 21 W 15/11 mit Beschluss vom 28.3.2014 unter Änderung der Kammerentscheidung den angemessene Abfindungsbetrag auf EUR 74,83 je Vorzugsaktie und auf EUR 88,08 je Stammaktie festgesetzt.

Der angemessene Ausgleich gemäß § 304 AktG wurde auf netto EUR 4,24 (zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Vorzugsaktie und auf netto EUR 4,22 (zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Stammaktie abgeändert.

Dieser Beschluss ist mangels Rechtsmittelmöglichkeit rechtskräftig.

Die Hauptversammlung der Wella AG vom 13./14.12.2005 beschloss auf Verlangen der Antragsgegnerin gemäß § 327a AktG, die Aktien der übrigen Aktionäre der Wella AG (Minderheitsaktionäre) auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 80,37 je Vorzugs- oder Stückaktie zu übertragen. Dieser Festsetzung lag eine Unternehmensbewertung durch die von der Antragsgegnerin beauftragte  
(im folgenden zugrunde, die den Ertragswert mit EUR 58,25 auf den Stichtag der Hauptversammlung ermittelte und für die Abfindung von EUR 80,37 für jeweils beide Aktiengattungen einen (bereinigten)

durchschnittlichen ungewichteten Börsenkurs für Vorzugsaktien bis zur Bekanntgabe des Squeeze-out Verlangens am 8.9.2005, d.h. für den Zeitraum 8.6.2005 bis 7.9.2005 zugrunde legte.

Auf Antrag der Antragsgegnerin hatte das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 20.9.2005 – 3-05 O 126/05 –

(im Folgenden zur sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG bestellt. In ihren Prüfbericht vom 26.10.2005 wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 80,37 je Stamm- und Vorzugsaktie bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht vom 26.10.2005 verwiesen.

In der Hauptversammlung der Wella AG vom 27.2.2007 wurde ein Bestätigungsbeschluss hinsichtlich der Beschlussfassung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Hauptversammlung vom 13./14.12.2005 gefasst, da dieser von mehreren Aktionären mit einer Beschlussmängelklage angegriffen worden war. Zur Eintragung dieses Ausschlusses der Minderheitsaktionäre kam es dann am 12.7.2007, nachdem in einem Freigabeverfahren das Oberlandesgericht Frankfurt am Main unter Aufhebung einer anderslautenden Entscheidung der Kammer, gem. §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 AktG festgestellt hatte, dass die Erhebung der ehemals beim Landgericht Frankfurt am Main unter dem führenden Az. 3-05 111/06 (= Oberlandesgericht Frankfurt am Main 5 U 77/07) anhängigen Klagen gegen den Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung der Antragstellerin vom 13.12./14.12.2005 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin der Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister nicht entgegensteht. Diese Eintragung wurde am 13.11.2007 bekannt gemacht. Zu diesem Zeitpunkt waren noch 83.203 Stammaktien und 1.963.567 Vorzugsaktien in Streubesitz von Minderheitsaktionären.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung für den Ausschluss als Aktionäre der Wella AG sowohl für Stammaktien als auch für Vorzugsaktien. Sie tragen u. a. vor, die Prüfung durch den sachverständigen Prüfer sei nicht ordnungsgemäß erfolgt. Synergien seien nicht ausreichend berücksichtigt worden. Die Ermittlung des Ertragswertes sei nicht ordnungsgemäß erfolgt, sondern die prognostizierten Ergebnisse in der Planung seien zu niedrig angesetzt worden. Nachteilsausgleichsansprüche durch die konzernrechtswidrige Integration seien zu

berücksichtigen. Die angesetzte Thesaurierungsquote sei nicht plausibel. Nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages sei die Wella AG entkernt und ihrer Geschäftsaktivitäten beraubt worden. Bei der Ermittlung der Abfindung sei daher nach Ansicht einiger Antragsteller eine Kapitalisierung der Ausgleichszahlung zu berücksichtigen. Die Zinssätze des Kapitalisierungszinssatzes seien unzutreffend angesetzt worden, bzw. unzutreffend ermittelt worden. Sie machen u. a. geltend, es sei zu Unrecht der Liquidations- und Substanzwert der Wella AG nicht hinreichend ermittelt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen bzw. Sonderwerte seien nicht ordnungsgemäß berücksichtigt worden. Der heranzuziehende Börsenkurs sei unzutreffend ermittelt worden. Bei der Ermittlung der Abfindung nach dem Börsenkurs hätten nicht einzelne Handelstage eliminiert werden dürfen.

Wegen der weiteren Einwendungen sowie Einzelheiten 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. Die Prüfung durch den gerichtlich bestellten Prüfer sei ordnungsgemäß erfolgt.

Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz.

Der Ertragswert der Wella AG sei im Übertragungsbericht zutreffend ermittelt worden. Eine detaillierte Liquidation - oder Substanzwertermittlung sei nicht geboten gewesen, da dies nur erfolgen müsse, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ seien. Zudem habe die überschlägige Ermittlung des Liquidationswertes ergeben, dass dieser unter dem Ertragswert liege. Die Planung selbst sei ordnungsgemäß erfolgt und nicht zu vorsichtig. Die Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß durchgeführt worden. Die Ausgleichszahlung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages sei nicht zu berücksichtigen. Die Kapitalisierungszinsen seien angemessen und sachgerecht angesetzt worden.

Ersatzansprüche wegen konzernrechtswidriger Maßnahmen bestünden nicht. Synergien seien ordnungsgemäß berücksichtigt worden, wobei diese nur ohne den Bewertungsanlass zu berücksichtigen seien.

Der Preis der Vorerwerbe sei nicht relevant.

Der angesetzte Basiszins von 4,25 % sei zum Stichtag angemessen gewesen. Auch der Risikozuschlag von 2,75 % sei aufgrund des ordnungsgemäß herangezogenen TAX-CAPM-

Modells mit 5,5 % Marktrisikoprämie und einem Beta Faktor von 0,5 zutreffend ermittelt. Auch der Wachstumsabschlag sei mit 1,5 % zutreffend. Zu Recht sei eine Ausschüttung von 100 % ab dem Jahr 2007/2008 angesetzt worden.

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen und die nicht betriebsnotwendige Liquidität sei zutreffend berücksichtigt worden. Schadensersatzansprüche der Wella gegen ehemalige Vorstandsmitglieder oder die Antragsgegnerin gebe es nicht und seien daher auch nicht werterhöhend zu berücksichtigen.

Bei der Ermittlung der Abfindung sei auf den durchschnittlichen Börsenkurs von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen, da dieser höher als der ermittelte Ertragswert sei, wobei im Hinblick auf den geringen Handel mit Stammaktien in dieser Zeit nur der Kurs der Vorzugsaktien relevant sein könne. Handelstage mit außergewöhnlichen Kursauschlägen, die sich nicht verstetigt hätten, hätten außer Betracht zu bleiben. Es sei nicht zu beanstanden, dass für beide Aktiengattungen, die gleiche Abfindung angesetzt worden sei. Der gewichtete Börsenkurs der Vorzugsaktie im Zeitraum 8.6.2005 – 7.9.2005 habe EUR 80,41 betragen, so dass die Abweichung zur beschlossenen Abfindung vom EUR 80,37 nur geringfügig sei und für eine Erhöhung nicht relevant sei. Der gewichte Börsenkurs der Stammaktie habe zwar EUR 81,63 betragen, doch sei der Handel mit Stammaktien im maßgeblichen Zeitraum so gering gewesen, dass dieser keine Aussagekraft habe.

Eine Kapitalisierung der vom Oberlandesgericht Frankfurt am Main festgesetzten Ausgleichszahlung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag komme nicht in Betracht, da dann nicht die Verhältnisse der Gesellschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt der Beschlussfassung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre berücksichtigt würden, sondern die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung vom 31.6.2008 (Bl. 1267 ff, Bd. VII d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze vom 29.1.2009 (Bl. 1587 ff, Bd. VIII) und 16.6.2014 (Bl. 1743 ff, Bd. IX) Bezug genommen.

## II.

Soweit die Anträge einzelner nicht mehr beteiligter Antragsteller nicht bereits rechtskräftig durch Beschluss vom 1.10.2007 Bl. 519 ff Bd. LVV) als unzulässig zurückgewiesen worden sind, sind die Anträge der noch verbliebenen Antragsteller zulässig und auch mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Umfang begründet.

Die beschlossene Barabfindung von EUR 80,37 ist für Vorzugsaktien auf EUR 86,26 je Aktie und für Stammaktien auf EUR 85,77 zu erhöhen.

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

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

und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten

Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

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

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

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einem gerichtlich bestellten Prüfer untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Ausgleich führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -; KG WM 2011, 1705).

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

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

Die Kammer hält bei der gegebenen Sachlage – Bestehen eines ungekündigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zum Zeitpunkt der beschließenden Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre - es vorliegend für sachgerecht, die Angemessenheit der Abfindung durch die Kapitalisierung der in diesem Vertrag vereinbarten und durch Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 28.3.2014 – 21 W 15/11 (Vorinstanz LG Frankfurt 3-05 O 73/04 - erhöhten Ausgleichs auf netto EUR 4,24 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag ohne Berücksichtigung persönlicher Steuern) für Vorzugsaktien und auf netto EUR 4,22 (zzgl.

Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag ohne Berücksichtigung persönlicher Steuern) für Stammaktien zu ermitteln.

Eine Anteilsbewertung aufgrund der Ertragswertmethode ist hier nicht sachgerecht. Minderheitsaktionäre haben während der Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages unabhängig von der geschäftlichen Entwicklung zu keinem Zeitpunkt einen Anspruch auf mehr als die im Vertrag vereinbarte (bzw. die durch Gerichtsbeschluss erhöhte) Ausgleichszahlung. Warum dies ohne den Ausschluss der Minderheitsaktionäre hätte anders sein sollen, - zumal eine Kündigung dieses Beherrschungsvertrages nicht im Raume stand- ist nicht erkennbar.

Beschränkt sich der Anspruch des außenstehenden Aktionärs, der sich gegen die Abfindung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entscheidet, nach Abschluss dieses Vertrages auf die Ausgleichszahlung als Garantiedividende gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG verliert er aber durch einen nachfolgenden Squeeze-out während des noch bestehenden Vertrages mit seiner Aktionärsstellung den Anspruch auf den Ausgleich bzw. die Garantiedividende, ist bei der Bestimmung der ihm nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG zu gewährenden angemessenen Abfindung diese Garantiedividende anstelle einer geplanten Ausschüttung der Gesellschaft zu berücksichtigen (so bereits Kammerbeschlüsse vom 27.5.2014 – 3-05 O 4/07; 7.1.2006 – 3-05 O 75/03 - AG 2006, 757; 2.5.2006 – 3-05 O 160/04 – NZG 2007, 40; v. 22.4.2014 – 3-05 O 104/12; OLG Frankfurt Beschluss vom 07.06.2011 - 21 W 2/11- BeckRS 2011, 16994; OLG Stuttgart OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -; ; KG, NZG 2003, 644; Jonas in Festschrift Kruschwitz, 105, 112; Tebben, AG 2003, 600, 606; dagegen OLG Düsseldorf, BeckRS 2009, 87264; OLG München, OLGR 2007, 45).

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

Darüber hinaus ist das herrschende Unternehmen infolge seiner Weisungsbefugnis in der Lage, die abhängige Gesellschaft ihrer Vermögenswerte weitgehend zu entkleiden oder sie vollständig in den Konzern einzubinden und ihr im Rahmen der von dem Konzern verfolgten

Ziele eine bestimmte Funktion zuzuweisen, so dass es ihr nicht möglich ist, bei Beendigung des Unternehmensvertrags aus eigener Kraft fortzubestehen. Während des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages besteht daher für den Minderheitsaktionär das Risiko, dass sich der Wert seiner Beteiligung an dem beherrschten Unternehmen erheblich reduziert. Ob hier eine Ausplünderung der Wella AG durch die Antragsgegnerin vorgelegen hat und die Planung einseitig zu Lasten der Minderheitsaktionäre ausgelegt ist, wie es einige Antragsteller vorbringen, kann daher dahin gestellt bleiben; jedenfalls hat sich die Antragsgegnerin durch die vor ihr veranlassten Maßnahmen bei der Wella AG nicht außerhalb ihrer Befugnisse aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und des Gesetzes bewegt. Nach der gesetzlichen Konzeption findet der Schutz der Minderheitsaktionäre bei für die Gesellschaft nachteiligen Weisungen (nur) über die Gewährung eines Ausgleichs nach § 304 AktG bei Verbleiben in der Gesellschaft oder einer Abfindung bei Ausscheiden statt. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sah hier dementsprechend sowohl einen festen jährlichen Ausgleich anstelle einer möglichen gewinnabhängigen Dividende als auch ein Ausscheiden gegen Abfindung vor. Nach der rechtskräftigen Beendigung des Spruchverfahrens über die Angemessenheit dieses Ausgleichs und der Abfindung stehen diese abschließend fest.

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

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

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

13./14.12.2005 maßgeblich, welche den Übertragungsbeschluss gefasst hat, und nicht diejenigen zum Zeitpunkt des Zustandekommens des vorangegangenen Unternehmensvertrages.

Am 13./14.12.2005 hatten die Minderheitsaktionäre ohne den Ausschluss aber (nur) eine hinreichend gesicherte Erwartung, zumindest bis auf weiteres die jährliche Garantiedividende zu erhalten; dass diese Garantiedividende auf der Basis einer Unternehmensbewertung aus dem Jahr 2004 errechnet wurde, spielt keine Rolle.

Zwar ist einzuräumen, dass die Minderheitsaktionäre nicht darauf vertrauen durften, ihr Ausgleichsanspruch werde dauerhaft bestehen, weil Unternehmensverträge auch gegen den Willen der außenstehenden Aktionäre beendet werden können (Vgl. Riegger in Festschrift Priester, 661, 674 f). Konkrete Anhaltspunkte für eine solche Beendigung gab es aber zum 13./14.12.2005 in diesem Verfahren nicht.

Ebenso führt der Hinweis nicht weiter, der Minderheitsaktionär sei trotz bestehendem Unternehmensvertrag weiterhin in vollem Umfang an dem beherrschten Unternehmen beteiligt. Denn diese rechtliche Position kann mittels Squeeze-out dem Aktionär gegen seinen Willen entzogen werden. Zugleich geht es nur um den wirtschaftlichen Wert dieser Minderheitsbeteiligung durch die damit erzielte Rendite, da aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages durch einen Minderheitsaktionär keinerlei wesentlicher Einfluss auf das Unternehmen noch genommen werden kann. Diese wird aber bestimmt durch die Zuflüsse, die dem Minderheitsaktionär aufgrund des Anteils erwachsen, nicht durch eine abstrakte, gleichsam aber nicht zu realisierende Anteilsposition am Gesamtunternehmen. Nicht durchgreifend ist der Einwand, bei dem Abstellen auf die Ausgleichszahlungen handele es sich um einen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip, weil damit letztlich auf die Verhältnisse zur Zeit des Unternehmensvertrages abgestellt werde. Langfristige Verträge und deren Bedingungen gehören zwingend zu den Verhältnissen einer Gesellschaft zum Bewertungsstichtag und zwar unabhängig davon, ob die weiterhin gültigen Bedingungen in den Verträgen noch den jetzigen Umständen entsprechen.

Ferner vermag das Argument nicht zu überzeugen, es sei unangemessen, die Minderheitsaktionäre dauerhaft auf einen unter dem eigentlich von der beherrschten Gesellschaft erzielten Ertrag liegenden Betrag zu verweisen. Diese denkbare Möglichkeit ist nicht unangemessen, sondern Konsequenz aus der Risikoübernahme durch die herrschende

Gesellschaft, die einen fixe Garantiedividende unabhängig von der konkreten Ertragslage der beherrschten Gesellschaft für die Dauer des Unternehmensvertrages verspricht.

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

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

Dies führt dazu, dass nicht die im Übertragungsbericht geplanten Ausschüttungen zu Ermittlung der Abfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre zu diskontieren sind, sondern die vom Oberlandesgericht Frankfurt im Spruchverfahren zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag rechtskräftig festgesetzte Ausgleichszahlung von (netto) EUR 4,24 je Vorzugsaktie und (netto) 4,22 EUR je Stammaktie vor persönlichen Steuern.

Es kann daher im vorliegenden Verfahren dahingestellt bleiben, ob die Angriffe der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters gegen die Planungsrechnung durchgreifen.

Im Zuge der unter der Prämisse der hier anzuwendenden Tax-CAPM nach IDW S1 2005 für Bewertungen anzusetzenden Nachsteuerbetrachtung sind die vom Oberlandesgericht Frankfurt am Main festgesetzten Ausgleichsbeträge vor persönlichen Steuern für die Kapitalisierung jedoch nach dem für den Bewertungsstichtag 13./14.12.2006 geltenden Halbeinkünfteverfahren um jeweils 17/5 % (die Hälfte des durchschnittlichen Steuersatzes eines Anlegers von damals 35 %; vgl. hierzu auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 28.03.2014 - 21 W 15/11 -; de Vargas in Bürgers/Körper, AktG, 3. Aufl., Anh § 305 RN 34; Paulsen in MünchKomm, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn 101 ff mwN) auf EUR 3,50 je Vorzugsaktie und EUR 3,48 je Stammaktie zu reduzieren.

Der feste Ausgleich ist zur Ermittlung des Barwerts der Garantiedividende ist jedoch nicht mit den vollen Kapitalisierungszinssätzen vor persönlichen Steuern zu diskontieren, die zur Ermittlung des Barwerts der künftigen Erträge des Unternehmens der Wella AG anzusetzen sind. Wird der Barwert des festen Ausgleichs berechnet, muss für die anzuwendenden Zinssätze aber dasselbe gelten, wie für die Errechnung des festen Ausgleichs durch Verrentung des Barwerts der künftigen Erträge des Unternehmens (vgl. Jonas in Festschrift Kruschwitz, 105, 113). Entgegen dem dortigen Vorschlag kann hier aber nicht auf den zur Ermittlung des festen Ausgleichs im Zuge des Abschlusses des Beherrschungsvertrages verwendeten Zinssatz zurückgegriffen werden, da die maßgeblichen Bewertungsstichtage nicht eng aufeinander folgen, sondern erheblich auseinanderfallen.

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

stehenden Mutterkonzerngesellschaft es ggf. geboten sein, einen niedrigeren Risikoabschlag – auf das Jahr 2005 bezogen - anzusetzen, doch hat keiner der Antragsteller oder der gemeinsame Vertreter dem Gericht hierzu verifizierbare Anhaltspunkte vorgetragen.

Bei einem Spruchverfahren handelt es sich jedoch um ein Streitiges Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, bei dem sich aus Amtsermittlungsgrundsatz keine Pflicht der Gerichte zu Ermittlungen ins Blaue hinein ableiten lässt (OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 113).

Erforderlich sind vielmehr stets ausreichende Anhaltspunkte im Vortrag der Beteiligten (OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2010 - 5 W 38/09 - BeckRS 2010, 04682), so dass es hier bei dem üblicherweise verwendeten Mischzinssatz bleibt.

Bei dieser Kapitalisierung ist jedoch entgegen der Festlegungen im Übertragungsbericht und den des sachverständigen Prüfers nicht von einem Basiszins von 4,25 % sondern von 4 % (ungerundet 3,92, zur Rundung vgl. OLG Frankfurt AG 2011, 717) auszugehen, wie er sich nach der Berechnung der Kammer (NSS-Methode, vgl. hierzu Jonas/Wieland/Blöse/Schiffarth, 2005, 637; Gebhard/Danske WPg 2005, 655; Kniest BewP Nr. 1 2005 S. 9) nach dem maßgeblichen 3-Monatsdurchschnitt im Zeitraum vom 13.9.2006 – 13.12.2006, d.h. vor dem Stichtag ergibt.

Dieser ist aus nach dem für den Zeitpunkt der Bewertung anzusetzenden pauschalierten Steuersatz für festverzinsliche Anlagen von 35 % (vgl. Paulsen aaO, mwN) auf 2,6 % zu reduzieren.

Dieser Basiszins ist für die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung um 50% des im Übertragungsbericht nach Ansicht der Kammer nicht zu beanstanden angesetzten Risikozuschlags von insgesamt 2,75 d.h. um 1,375 zu erhöhen.

Nach der Rechtsprechung der Kammer ist für den maßgeblichen Zeitraum die hier angesetzte Marktisikoprämie nach Steuern von 5,5 % (vgl. z.B. Kammerbeschluss vom 14.2.2012 – 3-05 O 155/08 -, beziehend auf Beschluss des OLG Frankfurt 24.11.2011 – 21 W 7/11- BeckRS 2012, 02278, dem ebenfalls folgend OLG Düsseldorf Beschluss vom Beschl. v. 4. 7. 2012 – I-26 W 8/10 (AktE) – NZG 2012, 1260; entsprechend OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346; OLG Stuttgart, NZG 2010, 388; OLG Stuttgart, BeckRS 2011, 11195; OLG Frankfurt a. M., NZG 2012, 549.) vertretbar ist. Ebenfalls hält die Kammer den Beta-Faktor von 0,5, mit dem diese Marktisikoprämie zu multiplizieren ist, für nicht zu beanstanden. Dieser liegt noch (geringfügig) unter dem Wert, den das Oberlandesgericht in seiner Entscheidung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angesetzt hat und es ist nicht ersichtlich, dass

sich das individuelle Risiko der Wella AG seit dem für die Bewertung maßgeblichen Stichtag 8.6.2004 bis zum hier maßgeblichen Stichtag 13.12.2005 signifikant verändert hätte.

Dies ergibt somit einen Zinssatz von 3,975 % mit dem die Ausgleichszahlungen nach Steuern zu kapitalisieren sind. Nach der Barwertformel für künftige Erträge ergibt dies eine Abfindung von EUR 86,26 je Vorzugsaktie und EUR 85,77 je Stammaktie.

Auf diese Werte war die Abfindung abzuändern, da wie sich aus der Mitteilung der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 18.6.2014 ergibt, die gewichteten durchschnittlichen Börsenkurse für den maßgeblichen Zeitraum von 3 Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme vom 8.6.2005 – 7.9.2005 auf EUR 80,41 für Vorzugsaktien und EUR 81,63 für Stammaktien darunter liegen, so dass auch dahingestellt bleiben kann, ob dem Kurs der Stammaktie wegen des geringen Börsenhandels überhaupt eine Aussagekraft beigemessen werden kann.

Unerheblich ist, dass die Antragsgegnerin in der Vergangenheit für Stammaktien einen höheren Preis angeboten und auch gezahlt hat. Vorerwerbspreise spielen bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung nach § 327b AktG regelmäßig keine Rolle (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Dezember 2010 - 5 W 15/10 - BeckRS 2011, 03054). Ob eine andere Wertung aus dem Grundsatz der Einheitlichkeit der Rechtsordnung angezeigt ist, wenn diese Vorerwerbe in der Halbjahresfrist des § 31 Abs. 1, 7 WpÜG iVm § 4 WpÜG AngebVO vor Einleitung des Übernahmeverfahrens, d.h. hier vor der Bekanntgabe des Übernahmeverlangens am 8.9.2005 nach § 327a AktG erfolgt wären, kann hier dahingestellt bleiben, da die Vorerwerbe der Stammaktien zu EUR 92,52 im September 2003 erfolgten, mithin weit außerhalb dieser Frist.

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

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere von [ ] und des sachverständigen Prüfers anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7

SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Der hier tätige sachverständige Prüfer hat das Ergebnis seiner Prüfungen im Prüfungsbericht detailliert dargestellt und in der ergänzenden Stellungnahme weiter erläutert. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Übertragungsbericht bzw. der Prüfbericht des Prüfers wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich, zumal die Abfindung nach der Kapitalisierung des Ausgleichs erfolgt.

Auch einer Entscheidung über die von einigen Antragsteller begehrte Verzinsung bedurfte es nicht, da sich diese eindeutig aus dem Gesetz ergibt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.08.2009 - 5 W 49/09 - BeckRS 2010, 29011 -). Die von einigen Antragstellern gegen die Zinsregelung (§ 327 b Abs. 2 AktG) - Zinsen ab Eintragung - vorgebrachten Einwände sind nicht stichhaltig. Der Anspruch auf Zahlung der Barabfindung selbst wird frühestens mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister fällig, weil erst zu diesem Zeitpunkt alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär übergehen (§ 327e Abs. 3 AktG). Bis zu diesem Zeitpunkt stehen dem Minderheitsaktionär die Rechte als Anteilshaber, also insbesondere der Anspruch auf Zahlung einer Dividende, voll zu. Verzögert sich die Eintragung, weil der Vorstand die Anmeldung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses rechtswidrig verschleppt, ist zu berücksichtigen, dass nach § 327 b Abs. 2 letzter Halbsatz AktG die Geltendmachung eines weiteren Schadens durch den Minderheitsaktionär nicht ausgeschlossen ist. Beruht die Verzögerung der Eintragung auf der gerichtlichen Anfechtung des Übertragungsbeschlusses ist zu unterscheiden: Erweist sich die Klage als begründet, stellt sich das Problem der Verzinsung der Barabfindung ohnehin nicht. Erweist sich die Beschlussmängelklage letztlich wie hier – auf ggf. aufgrund eines Vergleichs - als erfolglos, bzw. erfolgt die Eintragung aufgrund eines entsprechenden Beschlusses im Freigabeverfahren geht die Verzögerung der Eintragung auf die Veranlassung durch Minderheitsaktionäre zurück und es ist nicht unbillig, dass ihnen für die Verzögerung keine zinsmäßige Kompensation zufließt.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 134 GNotKG i.V.m. § 15 Abs. 4 SpruchG a.F.

Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rn. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rn. 15). Dies ist hier der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu einer gerichtlichen Korrektur der Abfindung kommt, sind Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen.

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

Dies führt zur Festsetzung des Höchstwertes, da nach den Angaben der Antragsgegnerin bereits 1.963.567 Vorzugsaktien zum maßgeblichen Zeitpunkt von dem Ausschluss betroffen waren und die Multiplikation mit einer Erhöhung von EUR 5,89 je Vorzugsaktie den Streitwert von EUR Mio. 7,5 bereits überschreitet, ohne dass es noch auf die Erhöhung für die Stammaktien ankäme.

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.