21 W 15/11
3/5 O 73/04 Landgericht Frankfurt am Main

OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs für den zwischen der Antragsgegnerin und der Wella AG am 26. April 2004 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

an dem beteiligt sind:

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht nach mündlicher Verhandlung vom 15. November 2013 am 28. März 2014 beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 4), 13), 16) bis 21), 29), 30), 34), 41), 42), 44), 45), 48) sowie 49) und die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 3), 7), 10), 15), 23) sowie 24) werden zurückgewiesen.

Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin wird der Beschluss der 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main vom 4. August 2010 unter Zurückweisung im Übrigen teilweise abgeändert und der Klarstellung halber wie folgt neu gefasst.

Der angemessene Abfindungsbetrag gemäß § 305 AktG für den von der Wella AG mit der Antragsgegnerin am 26. April 2004 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird auf

74,83 € je Vorzugsaktie der Wella AG

und auf

88,08 € je Stammaktie der Wella AG

festgesetzt.

Der angemessene Ausgleich gemäß § 304 AktG wird auf

netto 4,24 € (zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Vorzugsaktie

und auf

netto 4,22 € (zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Stammaktie

festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens erster und zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Zudem hat die Antragsgegnerin die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens vor dem 20. Zivilsenat unter dem Aktenzeichen 20 W 214/05 zu tragen. Ferner werden der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller in erster Instanz auferlegt, sofern diese zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren. Schließlich hat die Antragsgegnerin die der Antragstellerin zu 49) erwachsenen außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren unter dem Aktenzeichen 20 W 214/05 in dem zuvor benannten Umfang zu tragen. Im Übrigen findet eine Erstattung außergerichtlicher Kosten nicht statt.

Der Geschäftswert des Verfahrens vor dem Land- und vor dem Oberlandesgericht wird einheitlich auf 7.500.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren bis zu ihrem Ausschluss aus der Gesellschaft am 13./14. Dezember 2005 Aktionäre der Wella AG, einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft, deren Grundkapital in 44.135.676 auf den Inhaber lautende Stückaktien als Stammaktien und 23.381.670 auf den Inhaber lautende

stimmrechtslose Vorzugsaktien eingeteilt war. Von den vorstehenden Aktien wurden 1,3 % als eigene Anteile von der Wella AG selbst gehalten. Unternehmensgegenstand der Gesellschaft war die Herstellung von chemischen, pharmazeutischen und kosmetischen Waren; die Herstellung und der Vertrieb von Apparaten, Geräten und Maschinen aller Art sowie Kunststofferzeugnissen, die Herstellung und der Vertrieb von Einrichtungen und Einrichtungsgegenständen sowie der Betrieb eines allgemeinen Ein- und Ausfuhrgeschäfts. Eingeteilt war der Konzern, der zu den größten international tätigen Anbietern für Haarkosmetikprodukte und Parfum zählte, in einen Geschäftsbereich Frisör, einen Bereich Consumer sowie einen Bereich Kosmetik und Duft. Das Geschäftsjahr der Wella AG begann am 1. Juli eines Kalenderjahres und endete am 30. Juni des nachfolgenden Jahres, wobei vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 zur Umstellung auf den vorstehend genannten Geschäftsjahreszyklus ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet wurde.

Am 17. März 2003 schloss die .
eine Tochtergesellschaft der Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin, 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). Etwa einen Monat später, am 28. April 2003, bot die im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebotes sodann den Aktionären der Wella AG an, Stammaktien zum Preis von 92,25 € je Aktie und Vorzugsaktien zum Preis von 65 € je Aktie zu erwerben. Dies entsprach einem Unternehmensgesamtwert von ca. 5,4 Mrd. € und lag dem Vortrag der Antragsteller zufolge der Größenordnung nach nur geringfügig über einem vorher inoffiziell unterbreiteten Kaufangebot der Firma Henkel, das – bei anderer Aufteilung auf Stamm- und Vorzugsaktien – zu einem Unternehmenswert von knapp 5,3 Mrd. € führte. Das Angebot der wurde von den Aktionären für insgesamt 9.053.768 Stammaktien und 10.167.531 Vorzugsaktien angenommen und am 10. September 2003 vollzogen. In der Folge hielt die Antragsgegnerin Ende April 2004 99,6 % der Stammaktien sowie 47,3 % der Vorzugsaktien der Wella AG.

Am 26. April 2004 schloss die Wella AG als abhängige Gesellschaft mit der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und gab diese Maßnahme am selben Tag im Rahmen einer Ad hoc - Mitteilung bekannt.

Zum Zweck der Durchführung der beabsichtigten unternehmerischen Maßnahme hatte die Antragsgegnerin gemeinsam mit der Wella AG bereits zuvor die (im Folgender ;) mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Wella AG und damit verbunden der Höhe der jährlichen Ausgleichzahlungen nach § 304 AktG sowie der angemessenen Barabfindung nach § 305 AktG beauftragt. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte nach dem Ertragswertverfahren einen für beide Aktiengattungen gleichen anteiligen Unternehmenswert von 69,27 €, wobei auf das zu den Akten gereichte Gutachten der Bezug genommen wird. Dies entsprach einem Unternehmenswert von etwa 4,58 Mrd. €. Da sich nach Auffassung der Antragsgegnerin – der Sachverständige geht von 72,78 € aus (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 196) - der ungewichtete durchschnittliche Börsenkurs bezogen auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme auf 72,86 € je Vorzugsaktie belief und man aufgrund des nur noch geringen Streubesitzes von Stammaktien den Kurs dieser Aktiengattung für nicht aussagekräftig hielt, einigte man sich darauf, den über dem anteiligen Ertragswert liegenden durchschnittlichen Börsenkurs der Vorzugsaktien dem beabsichtigen Unternehmensvertrag als Barabfindung zugrunde zu legen. Anhand der Kapitalisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten anteiligen Unternehmenswertes in Höhe von 69,27 € wurde eine Ausgleichszahlung von 3,81 € netto je Stammaktie und 3,83 € netto je Vorzugsaktie festgesetzt. Die zum Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre vorgeschlagenen Werte wurden von der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin, der auf deren Prüfbericht Bezug genommen wird (Sonderband Anlage 4), als angemessen bestätigt und sodann in den Unternehmensvertrag aufgenommen.

Dem Vertrag stimmte die Hauptversammlung der Wella AG am 8. Juni 2004 zu. Der Beschluss wurde daraufhin am 9. Juni 2004 ins Handelsregister eingetragen. Dabei waren nach den unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin insgesamt 740.691 Stammaktien und 12.704.069 Vorzugsaktien außenstehender Aktionäre von dem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag betroffen.

Im vorliegenden Spruchverfahren, während dessen Verlauf die verbliebenen Minderheitsaktionäre mit am 12. November 2007 in das Handelsregister eingetragenem Squeeze out – Beschluss gegen Gewährung einer Barabfindung von 80,37 € aus der Wella AG ausgeschlossen worden sind, begehren die Antragsteller mit ihren erstmals am 13. Juni 2004 und zuletzt am 21. Oktober 2004 eingereichten Antragsschriften eine Erhöhung der im Unternehmensvertrag vorgesehenen Barabfindung von 72,86 € und des festen Ausgleichs von netto 3,83 € bzw. 3,81 €.

Das Landgericht hat zunächst den Antrag mehrerer Antragsteller, darunter die Antragsteller zu 2) ( ), zu 24) (zu 31)), zu 35)), zu 39) und zu 49) mit Beschluss vom 4. März 2005 als unzulässig zurückgewiesen (Bl. 1499 ff. d. A.). Auf die hiergegen von den vorgenannten Antragstellern erhobenen sofortigen Beschwerden hat der damals zuständige 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main die angefochtene Entscheidung mit Beschlüssen jeweils vom 10. Oktober 2005 teilweise aufgehoben und festgestellt, dass die Anträge der Antragsteller zu 2), zu 24), zu 31), zu 35) und zu 39) zulässig seien. Zugleich hat der Senat die Kosten der genannten Beschwerdeverfahren der Antragsgegnerin auferlegt (vgl. Beiakten mit den Aktenzeichen 20 W 197/05 = Bl. 1713 ff. d. A., 20 W 199/05, 20 W 213/05 und 20 W 216/05). Mit Blick auf die Antragstellerin zu 49) hat das Oberlandesgericht den angefochtenen Beschluss aufgehoben und zur weiteren Prüfung und Entscheidung – auch über die Kosten - an das Landgericht zurückverwiesen (vgl. Beiakte mit dem Aktenzeichen 20 W 214/05). Hierzu hat das Landgericht eine schriftliche Stellungnahme des Antragstellers zu 48) gewürdigt sowie weitere Ermittlungen von Amts wegen

durchgeführt und im Anschluss den Parteien mitgeteilt, dass es aufgrund dieser Stellungnahme von einem rechtzeitigen Eingang des Antrags der Antragstellerin zu 49) ausgehe (Bl. 1744 d. A.). Dem sind die Beteiligten nicht mehr entgegengetreten.

Anschließend hat die Kammer Beweis erhoben durch die Einholung eines schriftlichen Gutachtens des Sachverständigen [illegible] Diesbezüglich wird auf Bl. 1862 ff. d. A. verwiesen (Gutachten vom 27. Juli 2009). Des Weiteren hat es eine ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen eingeholt, bezüglich derer auf Bl. 2288 ff. d. A. Bezug genommen wird (Gutachten vom 24. April 2010). Im Anschluss hat es die angemessene Abfindung auf 89,83 € je Vorzugsaktie und 89,32 € je Stammaktie der Wella AG heraufgesetzt. Ferner hat es den nach § 304 AktG zu gewährenden Ausgleich auf 4,56 € netto je Vorzugsaktie und 4,54 € netto je Stammaktie erhöht.

Zur Begründung, bezüglich derer ergänzend auf die angefochtene Entscheidung (Bl. 2463 ff. d. A.) verwiesen wird, hat die Kammer ausgeführt, auf der Grundlage der überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen schätze sie den Unternehmenswert der Wella AG zum Bewertungsstichtag am 8. Juni 2004 auf 5.911,5 Mio. €, woraus sich die als angemessen erachteten Beträge für die Barabfindung und den Ausgleich ergäben. Obgleich man dem Sachverständigen im Wesentlichen folge, sei – der Rechtsprechung des 5. Zivilsenates des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main entsprechend - entgegen der Auffassung des Gutachters bei der Bewertung von dem damals gültigen Standard IDW S1 2000 und nicht von dem neuen Standard IDW S1 2005 auszugehen, wobei die sich hieraus ergebende Korrektur der Ertragswertberechnung die Kammer habe selbst vornehmen können.

Der Schätzung des Unternehmenswertes hätten im Grundsatz die im Vertragsbericht für die Detailplanungsphase in den Jahren 2004 bis 2006 geplanten sowie in der Phase der ewigen Rente fortgeschriebenen Erträge zugrunde gelegt werden können. Den hieran vom Sachverständigen zu Recht angebrachten Korrekturen sei aufgrund ihres geringen Umfangs nur eine

nachrangige Bedeutung für die angemessene Abfindung beizumessen gewesen. Bei dem Kapitalisierungszinssatz sei – dem Sachverständigen folgend - ein aus der Zinsstrukturkurve ermittelter Basiszins in Höhe von 5,2 % anzusetzen gewesen, der nur geringfügig unter dem auf anderem methodischen Weg ermittelten Zins im Vertragsbericht von 5,5 % liege. Dem – insoweit vom Sachverständigengutachten abweichenden - Risikozuschlag in Höhe von 2,5 % lägen eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 5 % und ein Betafaktor von 0,5 zugrunde. Der Wachstumsabschlag sei – wiederum wie vom Sachverständigen vorgeschlagen - mit 1,8 % statt, wie die Antragsgegnerin meinte, mit 1,5 % zu bemessen gewesen. Der Detailplanungsphase des Rumpfgeschäftsjahres 2004, sowie der Geschäftsjahre 2004/2005 sowie 2005/2006 schließe sich nämlich aus den vom Sachverständigen näher erläuterten Gründen eine Fortführungsphase in dem Zeitraum von Mitte 2006 bis zum 1. Juli 2011 an. Erst ab diesem Zeitpunkt beginne die Phase der ewigen Rente, was zu einer Erhöhung des (rechnerischen) Wachstumsabschlages führe. Schließlich seien nicht betriebsnotwendiges Vermögen und steuerliche Sondervorteile in einem Gesamtwert von 43,3 Mio. € zu berücksichtigen gewesen. Demgegenüber hätten Schadensersatzansprüche gegen die Organmitglieder und die Hauptaktionärin keine Berücksichtigung gefunden. Der so ermittelte Unternehmenswert habe entsprechend auf Stamm- und Vorzugsaktien verteilt werden müssen. Bei dem Verteilungsschlüssel sei man ebenfalls dem Sachverständigen gefolgt. Der dergestalt ermittelte anteilige Unternehmenswert werde durch den Börsenkurs der Wella AG ebenso wie durch das frühere Übernahmeangebot in Höhe von 92,25 € und die im Jahr 2003 gezahlte Ablösung der Vorstandsoptionen zu einem Preis von 85 € bestätigt.

Die Höhe der Ausgleichszahlungen habe sich aus einer Verrentung des Ertragswertes ergeben, wobei man bei dem Verrentungszinssatz die Hälfte des Risikozuschlages genommen und mithin einen Zins von 6,45 % brutto zugrunde gelegt habe. Eines gesonderten Ausweises der Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlages habe es mangels Änderung der Unternehmenssteuern im relevanten Zeitraum bis zur Eintragung des Squeeze out – Beschlusses der verbleibenden Minderheitsaktionäre am 13. Dezember 2005 nicht bedurft.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 4) (Bl. 2561), zu 13) (Bl. 2586), zu 16) (Bl. 2555), zu 17) (Bl. 2557), zu 18) (Bl. 2601), zu 19) (Bl. 2559), zu 20) und 21) (Bl. 2597), zu 29), 30), 34), 41), 42), 44), 45), 48) und 49) (Bl. 2553) sowie die Antragsgegnerin (Bl. 2568) sofortige Beschwerde eingelegt.

Die Antragsteller zu 3) (Bl. 2697), zu 7) und 10) (Bl. 2685), zu 15) (Bl. 2698), zu 23) (Bl. 3277) sowie zu 24) (Bl. 3824) haben Anschlussbeschwerde eingelegt.

Zur Begründung ihres Rechtsmittels tragen die Antragsteller in erster Linie vor, das Landgericht habe berücksichtigen müssen, dass dem Sachverständigen dessen eigenen Angaben zufolge von der Antragsgegnerin nicht alle erforderlichen Unterlagen zugänglich gemacht worden seien. Entsprechend hätten die Punkte, die hierdurch keiner abschließenden Beurteilung durch den Sachverständigen hätten zugeführt werden können, zulasten der Antragsgegnerin geschätzt werden müssen. Ferner seien die Ertragszahlen der Detailplanungsphase, die ihrerseits bereits zu kurz bemessen gewesen sei, an verschiedenen Stellen unplausibel. Dies betreffe nicht zuletzt die Ermittlung und Aufteilung der Synergien, die aus der Zusammenarbeit zwischen der Antragsgegnerin und der Wella AG resultierten. Einer Korrektur bedürfe auch der Kapitalisierungszins und hierbei maßgeblich die vom Landgericht mit 5 % zu hoch angenommene Marktrisikoprämie sowie der mit 1,8 % zu niedrig veranschlagte Wachstumsabschlag. Darüber hinaus sei das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht zutreffend ermittelt worden. Schließlich machen die beschwerdeführenden Antragsteller neben verschiedenen Verfahrensrügen noch geltend, dass der nach § 304 AktG zu gewährenden Ausgleichszahlung ein zu niedriger Verrentungszins zugrunde gelegt worden sei.

Demgegenüber greift die Antragsgegnerin die Entscheidung des Landgerichts vornehmlich unter dem Gesichtspunkt des falschen methodischen Ansatzes an. Zu Unrecht habe das Landgericht den mittlerweile überholten Standard IDW S1 2000 seiner Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde gelegt. Da, wie sich aus dem im Beschwerdeverfahren vorgelegten Privatgutachten ergebe, der Standard IDW S1 2005 zu einer besseren Schätzung der Unternehmenswerte

führe, seien die Gerichte nicht nur einfach-, sondern auch verfassungsrechtlich verpflichtet, den neuen Standard zur Anwendung zu bringen, selbst wenn dieser zum Bewertungsstichtag noch unbekannt gewesen sei. Hätte aber das Landgericht dem Sachverständigen folgend den Standard IDW S1 2005 seiner Bewertung zugrunde gelegt, wäre es mit dem Sachverständigen zu der Überzeugung gelangt, dass die angebotene Abfindung als angemessen anzusehen sei. Ergänzend macht die Antragsgegnerin geltend, dass das Landgericht unzutreffend den vom Sachverständigen ermittelten Betafaktor des unverschuldeten statt des verschuldeten Unternehmens herangezogen habe und dass eine Heraufsetzung des Wachstumsabschlages von 1,5 % auf 1,83 % - wie vom gerichtlich bestellten Sachverständigen angenommen – sich nicht rechtfertigen lasse. Schließlich wendet sich die Antragsgegnerin noch gegen die vom Landgericht angenommene Differenzierung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien.

Im Übrigen wird auf die im Beschwerdeverfahren wechselseitig eingereichten Schriftsätze der Beteiligten sowie die ihnen beigefügten Anlagen und hierbei insbesondere die von den Beteiligten eingereichten Privatgutachten Bezug genommen.

Der Senat hat ein Ergänzungsgutachten des Sachverständigen vornehmlich zur Frage der Vorzugswürdigkeit des Standards IDW S1 2005 gegenüber dem alten Standard IDW S1 2000 aus betriebswirtschaftlicher Sicht eingeholt (Gutachten vom 12. Dezember 2012) und anschließend den Sachverständigen zu den gegen sein Ergänzungsgutachten erhobenen Einwänden schriftlich (Gutachten vom 23. September 2013) und mündlich gehört. Auf das Gutachten vom 12. Dezember 2012 sowie das weitere Ergänzungsgutachten vom 23. September 2013 wird ebenso wie auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 15. November 2013 Bezug genommen.

B.

Die Beschwerden sind zwar insgesamt zulässig. Jedoch hat lediglich die Beschwerde der Antragsgegnerin darüber hinaus in der Sache teilweise Erfolg.

I.

Die wechselseitig eingelegten sofortigen Beschwerden sind zulässig. Insbesondere sind alle Rechtsmittel formgerecht eingelegt worden. Zudem wurde die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und somit hier gemäß Art. 111 Abs. 1 FGG-ReformG maßgeblichen Fassung (im Folgenden a.F.) von allen Beteiligten gewahrt (vgl. für die Antragsteller zu 4) Bl. 2518 und 2561, zu 13) Bl. 2534 und 2586, zu 16) Bl. 2523 und 2555, zu 17) Bl. 2538 und 2557, zu 18) Bl. 2517 und 2601, zu 19) Bl. 2531 und 2559, zu 20) und 21) Bl. 2520 und 2597, zu 29), 30), 34), 41), 42), 44), 45), 48) und 49) Bl. 2524 und 2553 sowie für die Antragsgegnerin Bl. 2528 und 2568).

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

Zulässig sind ebenfalls die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 3), zu 7) und 10), zu 15), zu 23) sowie zu 24). Da das Spruchverfahren ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit darstellt, ist ein Anschluss entsprechend § 567 Abs. 3 ZPO an das Rechtsmittel des Gegners statthaft, um die Waffengleichheit in Verfahren herzustellen, in denen wegen des Verbots der reformatio in peius ansonsten keine Korrektur zugunsten des Rechtsmittelgegners

möglich wäre (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2007, 250; BayObLG DB 2001, 191; Simon/Simon, SpruchG, 2007, § 12 Rdn. 21). Dies gilt gleichfalls bei der hier gegebenen Einlegung von sofortigen Beschwerden durch andere Antragsteller. Diese könnten nämlich ihre Rechtsmittel zurücknehmen.

II.

Von den zulässigen Beschwerden ist allein das Rechtsmittel der Antragsgegnerin teilweise begründet. Denn die angemessene Abfindung und der angemessene Ausgleich liegen zwar jeweils oberhalb der im Unternehmensvertrag, aber unterhalb der vom Landgericht festgesetzten Werte.

1. Die den Minderheitsaktionären nach § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG im Unternehmensvertrag gewährte Barabfindung für Vorzugsaktien ist nicht angemessen. Die Erhöhung fällt allerdings geringer aus, als das Landgericht sie festgesetzt hat. Die Abfindung für Vorzugsaktien richtet sich entgegen der Festsetzung im Unternehmensvertrag nicht nach dem Börsenkurs für Vorzugsaktien, sondern nach dem anteiligen Unternehmenswert, soweit er auf Vorzugsaktionäre entfällt. Dieser beläuft sich auf 74,83 €. Ebenso ist die für Stammaktien mit 72,86 € veranschlagte Abfindung nicht angemessen. Sie bestimmt sich nicht anhand des Börsenkurses für Vorzugsaktien, sondern anhand des entsprechenden Kurses für Stammaktien. Dieser Kurs belief sich auf 88,08 € und bildet in dieser Höhe die Untergrenze für die Abfindung von Aktionären dieser Aktiengattung.

a) Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre deren Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die – unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) – dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen

Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Senat, AG 2011, 832; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 327b Rn. 5). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO analog unter Anwendung einer hierfür anerkannten Methode, etwa – wie hier – der Ertragswertmethode, zu ermitteln. Liegt allerdings der Börsenkurs der Gesellschaft oberhalb des dergestalt geschätzten Anteilswertes, so bildet dieser die Untergrenze für die zu gewährende Abfindung (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Die im Unternehmensvertrag gewährte Abfindung für Vorzugsaktien orientierte sich an dem ungewichteten Durchschnittskurs dieser Aktien drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses eines Unternehmensvertrags mit der Antragsgegnerin. Die hieraus abgeleitete Barabfindung für Vorzugsaktionäre in Höhe von 72,86 € ist nicht angemessen.

Zwar liegt der gewichtete Durchschnittskurs drei Monate vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme, auf den es als Untergrenze für die zu gewährende Abfindung eigentlich ankommt, mit 72,82 € unterhalb der gewährten Abfindung. Jedoch liegt der anteilige Unternehmenswert der Gesellschaft oberhalb der für Vorzugsaktien gewährten Abfindung. Den anteiligen Ertragswert zuzüglich Sonderwerten schätzt der Senat in Anlehnung an die Ausführungen des Sachverständigen Wahlscheidt auf der Grundlage des Standards IDW S1 2005 auf 74,83 €. Dieser Wert vermag zwar die vom Landgericht für zutreffend erachtete Erhöhung der Abfindung um 16,97 € auf 89,83 € nicht zu rechtfertigen, führt aber gleichwohl zu einer, wenn auch geringfügigeren, Abänderung der im Unternehmensvertrag vorgesehenen Abfindung für Vorzugsaktionäre.

aa) Der maßgebliche Kurs der Vorzugsaktien beläuft sich auf 72,82 €. Abzustellen ist auf den gewichteten und nicht den ungewichteten Umsatzkurs. Dies entspricht der gefestigten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und des Senats (BGHZ 186, 229; Senat, Beschluss vom 30. August 2012, 21 W 14/11, Juris Rdn. 24; OLG Frankfurt, NZG 2010, 664). Ebenso ist höchstrichterlich geklärt, dass es für die Durchschnittsbildung auf den Zeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe der

unternehmerischen Maßnahme und nicht auf die drei Monate vor der Hauptversammlung ankommt (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, Beschluss vom 24. Juli 2013 – 20 W 2/12, Juris). Hiervon ist auch der Sachverständige ausgegangen und hat auf dieser Grundlage den Kurs mit 72,82 € angegeben, ohne dass im Laufe des weiteren Verfahrens die Beteiligten diesem Ergebnis noch überzeugend entgegengetreten wären.

bb) Den Unternehmenswert der Gesellschaft schätzt der Senat auf 4.926,2 Mio. €. Der hieraus abgeleitete innere Wert der Vorzugsaktien beträgt 74,83 €. Dieser Wert liegt oberhalb der gewährten Abfindung und führt zu einer entsprechenden Erhöhung der Barabfindung um 1,97 €. Dies entspricht einem Zuwachs von 2,7 %.

aaa) Bei seiner Schätzung des Unternehmenswertes verwendet der Senat – dem gerichtlich bestellten Sachverständigen folgend – den Standard IDW S1 2005. Zwar ist der Senat der Überzeugung, dass gute Gründe dafür sprechen, den am Stichtag geltenden Bewertungsstandard auch für die zwingend später erfolgende gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung heranzuziehen. Dem stehen insbesondere entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin keine verfassungsrechtlichen Gesichtspunkte entgegen (α). Etwas anderes hat allerdings dann zu gelten, wenn der neue Bewertungsansatz einen in Wissenschaft und Praxis weitgehend anerkannten Erkenntnisfortschritt beinhaltet, die Frage der Anwendung der neuen Methode für das Ergebnis der Bewertung von spürbarer Bedeutung ist und das erkennende Gericht von der Überlegenheit des geänderten Ansatzes überzeugt ist (β). Dies ist – wie nach der Durchführung der Beweisaufnahme feststeht - mit Blick auf den Standard IDW S1 2005 und dabei insbesondere das Tax Capital Asset Pricing Model (im Folgenden Tax CAPM) verbunden mit der Abkehr von der Annahme der Vollausschüttung der Fall, weswegen der Senat diesen neuen Bewertungsansatz auch zur Grundlage seiner eigenen Schätzung macht. Gleichwohl ist etwaigen Restzweifeln und dem Gebot der Rechts- und Planungssicherheit der Beteiligten dadurch Rechnung zu tragen, dass die Anwendung der neuen Erkenntnisse zurückhaltend zu erfolgen hat (γ).

α) Grundsätzlich ist der Standard zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages heranzuziehen.

αα) Das Problem, welcher Standard für die Bewertung der Wella AG anzuwenden ist, ergibt sich vornehmlich dadurch, dass mit Wirkung zum 1. Januar 2001 bzw. für unterjährig beginnende Geschäftsjahre zum 1. Januar 2002 (vgl. § 34 Abs. 1a KStG in der Fassung vom 20. Dezember 2001) das Halbeinkünfteverfahren als neue Form der Besteuerung von Kapitaleinkünften eingeführt worden ist und das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden IDW) darauf erst nach einer gewissen Zeitverzögerung mit der grundlegenden Modifizierung seiner Bewertungsrichtlinien reagiert hat, zugleich allerdings mit der Einführung des neuen Standards IDW S1 2005 ausgesprochen hat, dieser solle auch auf Verfahren mit einem Bewertungsstichtag vor seiner Verabschiedung Anwendung finden (vgl. WpG 2005, 1303 Fn. 1) und zudem die Anwendung des neuen Standards regelmäßig mit einer Verringerung der Unternehmenswerte um etwa 20 % verbunden ist (vgl. etwa Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 151; Lenz, WPg 2006, 1160, 1161). Die Frage, welcher Standard heranzuziehen ist, stellt sich damit für Verfahren wie dem vorliegenden mit einem Bewertungsstichtag zwischen dem 1. Januar 2001 und dem 18. Oktober 2005, dem Tag der Verabschiedung des IDW S1 2005 durch den Hauptfachausschuss des IDW (vgl. WpG 2005, 1303 Fn. 1).

ββ) Welcher Standard in einer solchen Situation heranzuziehen ist, ist in Literatur und Rechtsprechung umstritten.

Die Frage ist vom Bundesgerichtshof bislang nicht entschieden (vgl. etwa MünchKommAktG/Paulsen, 3. Aufl., § 305 Rdn. 93). Überzeugende Hinweise, welche Auffassung der Bundesgerichtshof zu dieser Frage vertritt, lassen sich seiner bisherigen Rechtsprechung (etwa BGHZ 147, 108 „DAT/Altana" oder BGHZ 156, 57 „Ytong") nicht entnehmen und wären schon unter Berücksichtigung des Wandels in der personellen Besetzung des zuständigen II. Zivilsenats aufgrund des Alters der Entscheidungen kaum von Belang (anders etwa Wasmann/Gayk, BB 2005, 955, 957; MünchKommAktG/Paulsen, 3. Aufl., § 305 Rdn. 93).

In der oberlandes- und landgerichtlichen Rechtsprechung gibt es unterschiedliche Auffassungen zu dieser Frage. Teilweise wird die Anwendung des jeweils aktuellsten Standards abgelehnt und dies vornehmlich mit Blick auf eine Heranziehung des Rechtsgedankens aus Art. 170 EGBGB sowie auf ansonsten eintretende Verfahrensverzögerungen begründet (vgl. insbesondere OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21. Dezember 2011 – I-26 W 3/11, Juris (Bewertungsstichtag 24.09.2004); Beschluss vom 7.5.2008 – 26 W 16/06 -, Juris Rdn. 14 (Stichtag: 20.10.2004); KG, AG 2011, 627, 628 (Stichtag 22.05.2002); OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 - 5 W 35/09, Juris Rdn. 19 ff. (Stichtag 12. Juni 2002); Beschluss vom 15. Februar 2010 - 5 W 52/09, Juris Rdn. 40 f. (Stichtag 20. Dezember 2000); BayObLG, AG 2006, 41, 43, (Stichtag: 8.3.1989); OLG München, AG 2007, 411 (Stichtag: 14. Dezember 1995); OLG München, AG 2006, 28 (Stichtag: 17. Oktober 1997); LG Dortmund, AG 2007, 792 (Stichtag 24.Februar 2000); LG Bremen (Stichtag 23. Juni 1996) – die letztgenannten Entscheidungen allerdings jeweils für Bewertungsstichtage vor der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens zum 1. Januar 2001).

Demgegenüber befürworten andere Oberlandesgerichte tendenziell uneingeschränkt die Anwendung der jeweils neuesten betriebswirtschaftlichen Erkenntnisse (vgl. OLG Celle, ZIP 2007, 2025, 2027 (Stichtag: 1. Dezember 2000), wobei IDW S1 2005 – nicht entscheidungserheblich – befürwortet wird; OLG Karlsruhe, AG 2009, 47, 50 (Stichtag 25. Februar 1997), wobei die Zinsstrukturkurve und das CAPM herangezogen werden, es allerdings bei dem Abzug von 35 % Einkommensteuer (auch von dem Risikozuschlag) und damit bei einer Mischung von IDW S1 2000 und IDW S1 2005 verbleibt).

Ein differenzierender Ansatz wird demgegenüber vom Oberlandesgericht Stuttgart vertreten. Dabei hat das Oberlandesgericht in früheren Entscheidungen betont, die Gerichte seien weder gehalten noch gehindert, im Laufe des Spruchverfahrens geänderte Bewertungsgrundsätze des IDW als neuere Erkenntnisquellen für künftige Entwicklungen aus der Sicht des Bewertungsstichtages ergänzend heranzuziehen. Entsprechend hat es die

Zinsstrukturkurve zur Ermittlung und Überprüfung des Basiszinssatzes verwandt, aber die Anwendung des Tax CAPM als Neuerung des IDW S1 2005 zunächst abgelehnt (AG 2006, 128, 132, 134 (Stichtag 15. August 2002). Sodann hat es die Frage der Überlegenheit des Tax CAPM ausdrücklich offen gelassen, weil dies noch nicht abschließend diskutiert sei (NZG 2007, 112, 115 und 118; Stichtag 18. Dezember 2002). In seiner jüngeren Rechtsprechung (vgl. etwa Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 2/07, Juris) vertritt das Gericht die Auffassung, eine Änderung der Expertenauffassung zwischen Entscheidungszeitpunkt und Bewertungsstichtag sei zwar nicht zwingend zu berücksichtigen. Wenn das Gericht aber auf die Erkenntnisquelle des IDW S1 zurückgreife, werde es in der Regel die im Zeitpunkt der gerichtlichen Entscheidungsfindung aktuelle Fassung berücksichtigen, es sei denn, die Anwendung der aktuellen Fassung führe im konkreten Fall zu unangemessenen Ergebnissen. Letzteres sei insbesondere bei einer Anpassung an geänderte Rahmenbedingungen der Fall, die aber zum maßgeblichen Bewertungsstichtag noch nicht eingetreten seien. Dieser Auffassung hat sich das Oberlandesgericht Karlsruhe angeschlossen (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 30. April 2013 – 12 W 5/12, Juris 23 ff.).

Hingegen wird in der Literatur überwiegend die jeweilige Anwendung des aktuellsten Standards vertreten (so etwa KK/Rieger, SpruchG, § 11 Rdn. 40 auch für den Entwurf IDW ES1 2004; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 35 ff.; Veil in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 305 Rdn. 80; Ruthardt/Hachmeister, WPg 2011, 351; Rieger/Wasmann in Festschrift Goette, 2011, 433, 437; Hüttemann, WPg 2008, 822; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005; Dörschell/Franken, DB 2005, 2257- mit ausdrücklicher Beschränkung auf den Zeitraum nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens zum 1. Januar 2001-; Wasmann/Gayk, BB 2005, 955, 957; ähnlich Lenz, WPg 2006, 1160 – mit unbedingter Anwendung neuer methodischer Erkenntnisse und Anwendung rahmenbedingter Änderungen ab Vorliegen der geänderten Rahmenbedingungen -; Wittgens/Redeke, ZIP 2008, 542, 543; Schwetzler, FB 2008, 30; eher ablehnend demgegenüber Paulsen, WPg 2002, 823; Stephan in K.Schmidt/Lutter, 2. Aufl., § 305 Rdn. 63). Eine Mindermeinung in der Literatur differenziert demgegenüber zwischen Methodenanpassungen und

Methodenverbesserungen, wobei als Methodenanpassung eine Reaktion des Standards auf geänderte Rahmenbedingungen bezeichnet wird, wohingegen eine Methodenverbesserung eine Weiterentwicklung der betriebswirtschaftlichen Methodik beinhalte (vgl. Bungert, WpG 2008, 811, 816; MünchKommAktG/Paulsen, 3. Aufl., § 305 Rn. 92 ff.). Nur Methodenanpassungen seien dabei zu berücksichtigen, wobei in dem Wechsel vom Standard IDW S1 2000 auf den Standard IDW S1 2005 eine Methodenanpassung gesehen wird. Nochmals anders ist die Meinung von Großfeld (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 243). Seines Erachtens hängt das Urteil davon ab, „ob die neue Methode einen klaren Fehler korrigiert oder sonst so überzeugend besser ist, dass verständige Partner sich schon früher darauf eingelassen hätten".

γγ) Der Senat folgt im Grundsatz der bereits vom 5. Zivilsenat des OLG Frankfurt am Main formulierten Auffassung. Hiernach ist der Unternehmenswert auf der Grundlage von § 287 ZPO zu schätzen. Bei der Wahl, welche Methode zugrunde zu legen ist, ist das Gericht im Wesentlichen frei. Gleichwohl wird es im Regelfall geboten sein, den Bewertungsstandard anzuwenden, der am zu prüfenden Stichtag gegolten hat. Hierfür sprechen die Grundsätze des Stichtagsprinzips und Aspekte der Rechtssicherheit. Denn – wie das Oberlandesgericht Düsseldorf zu Recht ausgeführt hat (vgl. Beschluss vom 7. Dezember 2012 I-26 W 3/11, Juris Rdn. 63) – waren alle an der unternehmerischen Maßnahme Beteiligten zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags von einem bestimmten Bewertungsstandard ausgegangen und hatten auf dieser Basis ihre unternehmerische und wirtschaftliche Entscheidung getroffen. Dies gilt für die Gesellschaft und Mehrheitsgesellschafter, die für die am Bewertungszeitpunkt geplante Unternehmensmaßnahme einen bestimmten Unternehmenswert angenommen hatten, ebenso wie für die Minderheits- oder außenstehenden Aktionäre, die zum Bewertungsstichtag die Angemessenheit der Abfindung einzuschätzen hatten und eine Abwägung zu treffen hatten, ob sie ein Spruchverfahren einleiten sollten. Eine rückwirkende Anwendung eines erst nach dem Bewertungsstichtag geltenden Bewertungsstandards kann diese getroffenen Entscheidungen in Frage stellen, ohne dass auf der Grundlage der damaligen Erkenntnisse die

maßgebliche Frage nach der Angemessenheit der Kompensationsleistungen einer anderen Beurteilung zugänglich gewesen wäre. Die vorstehende Erwägung findet ihren Niederschlag ebenfalls bei dem grundsätzlichen Verbot der rückwirkenden Anwendung von Normen (vgl. auch Art. 170 EGBGB und Art. 232 § 1 EGBGB) sowie bei der Beachtung des in § 305 AktG verankerten Stichtagsprinzips, das die Berücksichtigung einer in der Zukunft sich ändernden Tatsachengrundlage weitgehend ausschließt.

Hinzu kommen Erwägungen zur Verfahrensbeschleunigung. Insoweit sind die Gerichte schon aufgrund des Gebotes der Gewährung effektiven Rechtsschutzes gehalten, ein Spruchverfahren handhabbar zu halten und es in einer für die Parteien vertretbaren Frist einer Entscheidung zuzuführen. Dieses Ziel wäre kaum zu erreichen, sofern es allein aufgrund eines geänderten Standards oder einer von der Wissenschaft diskutierten neuen Bewertungsmethode zu einer umfassenden Neubegutachtung oder einer Klärung der betriebswirtschaftlichen Frage nach der Überlegenheit des neuen Ansatzes kommen müsste (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 – 5 W 35/09, Juris Rdn. 22; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 116; BayObLG, NZG 2006, 156, 157; einschränkend Bungert, WPg 2008, 811, 816). So führt die erforderliche Abwägung zwischen einer erhöhten Schätzgenauigkeit, die aus einer Überprüfung der neuen Methode auf den damit einhergehenden Erkenntnisgewinn sowie der im Fall ihrer tatsächlichen Überlegenheit anschließenden Anwendung der Methode resultieren kann, und dem Gebot der Prozesswirtschaftlichkeit häufig zu einem Vorrang des zweitgenannten Aspektes.

δδ) Hiergegen lassen sich entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin insbesondere keine verfassungsrechtlichen Gesichtspunkte mit Erfolg einwenden.

Insoweit trägt die Antragsgegnerin zwar vor, grundrechtlich geschützt seien nicht nur die Interessen der Minderheitsaktionäre, sondern auch das Anliegen der Mehrheitsaktionäre, im Fall einer unternehmerischen Maßnahme keine über dem anteiligen Unternehmenswert und dem Börsenkurs liegende Abfindung zahlen zu müssen. Dies gelte vornehmlich für Unternehmensverträge oder

Verschmelzungen, bei denen zusätzlich der Grundrechtsschutz der Minderheitsaktionäre des übernehmenden oder beherrschenden Unternehmens zu beachten sei. Aber auch ansonsten sei – dem von der Antragsgegnerin vorgelegten Privatgutachten von zufolge – bei zu hohen Abfindungen die Berufsfreiheit des Erwerbers eines Unternehmens zu beachten.

Doch ist bereits der vorstehende Ansatz zweifelhaft. Denn die Berufsfreiheit des Erwerbers der Gesellschaft schützt den Käufer nicht davor, mit Zahlungen belastet zu werden, die den (inneren) Wert der erworbenen Unternehmensanteile übersteigen. Insoweit ist seine Berufsfreiheit hinreichend dadurch geschützt, dass es dem Erwerber unbenommen bleibt, von einem Erwerb Abstand zu nehmen. Eine Kaufpreisgarantie, die dahin geht, dass der gesetzlich angeordnete Preis dem inneren Wert der Beteiligung entspricht, lässt sich aus Art. 12 GG schon deshalb nicht ableiten, weil der Schutz des Eigentums der Minderheitsaktionäre nicht zwingend vom Gesetzgeber darauf beschränkt sein muss, nur eine Entschädigung in Höhe des inneren Wertes zugesprochen zu bekommen. Dies gilt jedenfalls dann, wenn die Höhe der Abfindung nicht völlig außer Verhältnis zum beigemessenen Wert steht, was nicht der Fall ist, sofern die Bewertungsmethoden des Stichtags zutreffend angewendet worden sind. Zugleich gebietet auch kein Schutz der Minderheitsaktionäre der übernehmenden Gesellschaft eine verfassungsrechtliche Garantie, nur eine Abfindung in Höhe des inneren Wertes der übertragenden Gesellschaft zahlen zu müssen. Denn die Minderheitsaktionäre der übernehmenden Gesellschaft stehen nicht in einem Interessenkonflikt zu ihren Mehrheitsgesellschaftern bzw. der den Unternehmensvertrag aushandelnden Geschäftsleitung ihrer Gesellschaft. In deren Entscheidungsfreiheit wird aber schon deshalb nicht eingegriffen, weil die mit der Abfindungsverpflichtung verbundene Entscheidung, einen Unternehmensvertrag abzuschließen, in Kenntnis des damals bestehenden Standards gefällt wurde.

Darauf kommt es aber letztlich nicht an. Denn dem verfassungsrechtlich gebotenen Schutz der Beteiligten durch die Sicherstellung der Angemessenheit der zu zahlenden Abfindung ist hinreichend genüge geleistet, sofern es sich bei der Ermittlung des Unternehmenswertes um eine zum Bewertungszeitpunkt

anerkannte Methode gehandelt hat. So hat das Bundesverfassungsgericht schon im Jahr 2007 festgestellt (vgl. BVerfG, NJW 2007, 3266, 3268), dass die Wahl einer bestimmten Zinsprognosemethode verfassungsrechtlich unbedenklich ist, sofern es sich um eine in der Finanz- und Versicherungswirtschaft zum Zeitpunkt der Vornahme der Unternehmensbewertung gebräuchliche und anerkannte Prognosemethode handelte. Damit hat das Verfassungsgericht der Ansicht der Antragsgegnerin eine eindeutige Absage erteilt, wonach es verfassungsrechtlich geboten sei, einer gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung stets die aktuellsten Erkenntnisse zugrunde zu legen. Dem lässt sich entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin nicht die Formulierung verschiedener verfassungsrechtlicher Entscheidungen entgegenhalten, es sei der „wahre" Wert der Gesellschaft zu ermitteln (vgl. etwa BVerfGE 100, 289, 305 f.). Dem steht bereits entgegen, dass es einen „wahren" Unternehmenswert überhaupt nicht gibt.

Im Übrigen hätte die Auffassung der Antragsgegnerin zur Konsequenz, dass es aufgrund des kollidierenden Grundrechtsschutzes der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft mit demjenigen der Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft nur eine verfassungskonforme Abfindung gäbe. Die damit einhergehende Kontrolldichte zunächst allein betriebswirtschaftlicher Fragestellungen durch das Verfassungsgericht wäre schwerlich zu vermitteln. Entsprechend folgerichtig hat das Bundesverfassungsgericht festgestellt, dass es sich bei der Ermittlung des Unternehmenswertes zunächst um eine Frage handelt, die auf der Ebene des so genannten einfachen Rechts zu beantworten ist (vgl. BVerfG, NJW 2007, 3266).

Zugleich hat das Bundesverfassungsgericht auch in einer neueren Entscheidung die Bedeutung des effektiven Rechtsschutzes für die Spruchverfahren betont (vgl. BVerfG, ZIP 2012, 1656, 1658). So könne der fachgerichtliche Versuch, letztlich nicht auflösbaren Divergenzen weiter nachzugehen, für sich gesehen kein Gewinn für die rechtsschützende Wirkung richterlicher Nachprüfung sein. Dies gelte zumal auch deshalb, weil Spruchverfahren gerade wegen der in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht besonders komplexen Bewertungsfragen einer erhöhten Gefahr ausgesetzt sind, nicht in angemessener Zeit abgeschlossen zu werden

und dann das Gebot effektiven Rechtsschutzes zu verletzen. Damit hat das Bundesverfassungsgericht klargestellt, dass eine etwaig zu treffende Abwägung zwischen materieller Gerechtigkeit und der Gewährung effektiven Rechtsschutzes nicht stets zugunsten einer möglichen weiteren Aufklärung des zu beurteilenden Sachverhalts zu erfolgen hat.

εε) Auch die einfach-rechtlichen Argumente der Antragsgegnerin vermögen letztlich nicht zu überzeugen. Insbesondere erweist sich das Argument, oberstes Ziel müsse selbst bei Auftreten von Verfahrensverzögerungen die Richtigkeit der Entscheidung sein, da sich insoweit aus § 305 AktG eine Zielhierarchie ableiten lasse (Privatgutachten S. 25), die ihrerseits zur Anwendung der überlegenen neueren Methode zwinge, als nicht durchgreifend. Es ist bereits zweifelhaft, ob dem in § 305 AktG verwendeten unbestimmten Rechtsbegriff der Angemessenheit der Abfindung überhaupt eine Zielhierarchie zu entnehmen ist. Zudem ist § 305 AktG aber nicht isoliert zu betrachten, sondern im Verbund mit anderen Vorschriften wie etwa § 287 Abs. 2 ZPO zu sehen. Dieser Verbund der Vorschriften vermag eine eventuell sich aus § 305 AktG ergebende Zielhierarchie zwischen Schätzgenauigkeit und Schätzaufwand zu korrigieren. Unabhängig davon setzt die Umsetzung des Arguments in der gerichtlichen Praxis aber die sichere Erkenntnis voraus, dass die Anwendung der neuen Methoden eine erhöhte Richtigkeit der Entscheidung nach sich zieht. Sofern diese Frage nach der Überlegenheit der neuen Methode geklärt ist, ist damit häufig – wie im vorliegenden Verfahren ebenfalls – der eigentliche Zeitaufwand bereits erbracht. Die im Vorhinein zu treffende Abwägung ist dann bereits zugunsten weiterer Sachverhaltsaufklärung gefällt. Entscheidend ist daher die Frage, ob die neue Methode mit einer besseren Erkenntnis einhergeht. Die Klärung solcher wissenschaftlichen Vorfragen kann aber regelmäßig nicht mit vertretbarem Aufwand in einem gerichtlichen Verfahren erfolgen. Im Übrigen erkennt auch die Antragsgegnerin, dass es Situationen gibt, in denen eine eventuell erhöhte Richtigkeitsgewähr der Entscheidung vor einer weiteren Aufklärung durch die Gerichte und die damit verbundene Zeitverzögerung zurückzustehen hat. Hierdurch stellt sie die sich angeblich aus § 305 AktG ergebende Zielhierarchie zugleich grundsätzlich in Zweifel. Warum diese Zweifel nicht auch bei der Frage

nach den anzuwendenden Methoden zu berücksichtigen sein sollen und insoweit keine Abwägung zu erfolgen hat, erschließt sich nicht.

β) Obwohl vom Grundsatz her die zum Bewertungszeitpunkt anerkannten Methoden und Standards der gerichtlichen Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde zu legen sind, ist bei entsprechender Bedeutung für das Bewertungsergebnis dann anders zu verfahren, wenn der anderweitige Standard mit einem in Wissenschaft und Praxis anerkannten und dem Gericht nachvollziehbaren echten Erkenntnisfortschritt verbunden ist. In diesem Fall sind – ihre nachhaltige Bedeutung für das Ergebnis der Bewertung vorausgesetzt – die neuen Erkenntnisse auch mit Rücksicht auf die Bewertungsstichtage der Vergangenheit bei der gerichtlichen Schätzung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen.

αα) Zutreffend ist nämlich neben den genannten Erwägungen zu den Grundsätzen des Stichtagsprinzips und den Aspekten der Rechtssicherheit ebenfalls, dass für die sachgerechte Wahl der Methode jeweils im Einzelfall eine Abwägung zwischen den unterschiedlichen, mit der Durchführung des Spruchverfahrens verfolgten und teilweise verfassungsrechtlich geschützten Rechtsgüter vorzunehmen ist. So ist zum einen das Vertrauen der beteiligten Akteure auf die Beständigkeit der Grundlagen ihrer zum Stichtag zu Recht gewonnenen Einschätzung hinsichtlich der Angemessenheit der Abfindung und die damit verbundene Planungs- und Rechtssicherheit schützenswert. Dies geht regelmäßig einher mit dem Interesse der Beteiligten an der Gewährung effektiven Rechtsschutzes, der die Beendigung eines Spruchverfahrens innerhalb einer angemessenen Frist voraussetzt. Allerdings ist ebenfalls der Aspekt der materiellen Gerechtigkeit in die Betrachtung miteinzubeziehen. Die materielle Gerechtigkeit gebietet es grundsätzlich, einem etwaigen Erkenntnisgewinn bei der gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung Rechnung zu tragen. Andernfalls würde das verfassungsrechtliche Ziel, den Minderheitsaktionären den tatsächlichen Wert ihrer Beteiligung zu ersetzen, gegebenenfalls verfehlt. Solange es sich allerdings um keinen weitgehend gesicherten, sowohl von weiten Teilen der Praxis als auch der Wissenschaft gebilligten Wechsel in der Methodenwahl handelt, hat es bei

dem damals zum Bewertungsstichtag gültigen Standard zu verbleiben. Zugleich muss überdies das erkennende Gericht unter vertretbarem Aufwand zu der Erkenntnis gelangt sein, dass die geänderte Bewertungsmethode mit einem echten Erkenntnisfortschritt verbunden ist, mithin geeignet ist, materielle Gerechtigkeit tatsächlich zu befördern, und dies zudem mit erheblichen Auswirkungen auf die zu gewährende Abfindung verbunden ist.

ββ) So liegt der Fall nach Auffassung des Senats hier, wobei die von den Antragstellern eingereichten Privatgutachten von

dem nicht entgegenstehen, da bei der dort vertretenen Heranziehung des alten Standards jeweils ein fehlender echter Erkenntnisfortschritt unterstellt wird und den dort angestellten Erwägungen zur Planungs- und Rechtssicherheit – wie dargelegt – vom Senat Rechnung getragen worden ist. Zugleich kann dahingestellt bleiben, ob der Auffassung des Oberlandesgerichts Stuttgart zu folgen ist, wonach eine Vermutung für die Überlegenheit des neuen gegenüber dem alten Standard besteht. Denn nach Durchführung der Beweisaufnahme vermittels der Einholung zweier ergänzender Sachverständigengutachten, bezüglich derer auf die entsprechenden gesonderten Anlagen verwiesen wird, sowie nach der Anhörung des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung vom 15. November 2013 steht zur Überzeugung des Senats fest, dass es sich bei der Neuformulierung des Standards IDW S1 2005 gegenüber dem Standard IDW S1 2000 um einen in der Wissenschaft und Praxis anerkannten Paradigmenwechsel handelt, der – soweit es die Abbildung des Halbeinkünfteverfahrens anbelangt – mit einem echten Erkenntnisfortschritt verbunden ist.

ααα) Mit der Hinwendung vom Standard IDW S1 2000 zum Standard IDW S1 2005 ist ein in der Fachliteratur und der Praxis weitgehend anerkannter Paradigmenwechsel verbunden.

Entscheidende Modifikation ist – wie der Sachverständige überzeugend dargelegt hat – zunächst die Neuorientierung bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes, die von der Abkehr des Anrechnungs- zum

Halbeinkünfteverfahren veranlasst war. Hiernach beruht die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes nicht mehr auf der Überlegung einer risikoadjustierten Alternativanlage in festverzinsliche Wertpapiere, sondern unterstellt wird die Anlage in ein Aktienportfolio. Gleichzeitig erfolgt die technische Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes unter Anwendung des Tax CAPM und nicht mehr auf der Basis des Standard CAPM. Zudem beinhaltet der neue Standard maßgeblich eine Abkehr von der Vollausschüttungsannahme (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 6).

Demgegenüber ist – den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen folgend – die geänderte Ermittlung des Basiszinssatzes mittels der Zinsstrukturkurve kein Alleinstellungsmerkmal des Standards IDW S1 2005, weil diese Form der Ermittlung auch unter dem alten Standard ebenfalls möglich gewesen ist (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 32; anders Privatgutachten Baetge, S. 55 ff.). Dies ergibt sich aus Teilziffer 121 des Standards IDW S1 2000, wonach nur zur Vereinfachung ein Rückgriff auf öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von zehn oder mehr Jahren empfohlen wurde, eine Prognose anhand anderer Methoden aber nicht ausdrücklich ausgeschlossen wurde. Zudem bestand auch nach Randnummer 127 des Standards IDW S1 2005 noch die Möglichkeit einer Ermittlung des Basiszinses anhand (historischer) Werte von öffentlichen Anleihen mit langen Restlaufzeiten.

Soweit es die vorbeschriebenen, mit der Änderung des Standards verknüpften Modifikationen der Anwendung des Tax CAPM und der Abkehr von der Vollausschüttungsannahme anbelangt, haben diese in der Wissenschaft und der Praxis weitgehend Anerkennung gefunden.

Bei den IDW Standards handelt es sich nämlich um Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer. Dies ist ein privater Verein, dem die meisten Wirtschaftsprüfer angehören. Formuliert werden von dem Institut der Wirtschaftsprüfer Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in allgemeiner Form. Diese Grundsätze sind in den IDW Standards zusammengefasst. Entsprechend spiegeln die dort enthaltenen Grundsätze die

vorwiegende Berufsauffassung des Kreises der Unternehmensprüfer wider und sind damit in der Praxis weitgehend anerkannt (vgl. etwa Großfeld in Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn. 6 ff.). In einer Fußnote 1 zum Bewertungsstandard IDW S1 2005 wird zudem empfohlen, den gegenüber dem Standard IDW S1 2000 neuen Standard grundsätzlich auch auf Bewertungsstichtage vor seiner Verabschiedung anzuwenden. Dabei sei jedoch zu beachten, dass bestimmte Regelungen der Neufassung des IDW S1 Ausfluss des körperschaftlichen Halbeinkünfteverfahrens seien und daher nicht gelten würden, sofern diese zum Bewertungsstichtag noch nicht vom Gesetzgeber verabschiedet worden war (zitiert nach Großfeld in Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn. 222). Da das Gesetz zum Halbeinkünfteverfahren am 28. Juni 2000 verabschiedet worden war und grundsätzlich auf steuerliche Sachverhalte ab dem 1. Januar 2001 anzuwenden war, vertrat damit für Bewertungsstichtage nach dem letztgenannten Tag die Mehrheit der in der Praxis tätigen Wirtschaftsprüfer eine vorrangige Ermittlung des Kapitalisierungszinses auf der Grundlage einer hypothetischen Alternativanlage in ein Aktienportfolio unter Anwendung des Tax CAPM und unter Aufgabe der Vollausschüttungshypothese.

Diese Berufsauffassung der Wirtschaftsprüfer hat eine weitgehende Billigung in der Wissenschaft erfahren bzw. wurde umgekehrt durch die in der Wissenschaft vorherrschende Lehre befördert (vgl. zur Kritik am alten Standard etwa Ballwieser, WPg 2002, 736 ff., Westerfelhaus, NZG 2001, 673 ff., Maier, FB 2002, 73; KK/Rieger, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 26 ff.). Die vorherrschende Auffassung der Wissenschaft ist dabei eindrucksvoll in den insoweit nachvollziehbaren Ausführungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen Wahlscheidt zum Ausdruck gekommen sowie in den Darlegungen des Privatgutachters der Antragsgegnerin dokumentiert (S. 53 ff.).

βββ) Der vorgenannte Paradigmenwechsel, der mit der Anwendung des Standards IDW S1 2005 statt des Standards IDW S1 2000 einhergeht, ist (auch) aus Sicht des Senats mit einem Erkenntnisfortschritt und damit einer sachgerechteren Schätzung des Unternehmenswertes verbunden. Dieser

Umstand vermag in Anbetracht seiner Bedeutung für die Ermittlung des Unternehmenswertes eine rückwirkende Anwendung auf Bewertungsvorgänge der Vergangenheit zu rechtfertigen.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ist mit dem Standard IDW S1 2005 aber nicht bereits deshalb ein Erkenntnisfortschritt verbunden, weil hierdurch den durch die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens im Jahr 2002 geänderten steuerlichen Rahmenbedingungen erstmals Rechnung getragen worden wäre. Vielmehr hat – wie der Sachverständige zu Recht herausgearbeitet hat - bereits der alte Standard IDW S1 2000 das Halbeinkünfteverfahren berücksichtigt (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 16). Entsprechend wurden die geänderten steuerlichen Rahmenbedingungen nicht erstmals erfasst, sondern es ging um eine angestrebte Verbesserung bei der Abbildung eines bereits zuvor berücksichtigten Steuerregimes. Im Sinne der bereits dargestellten, in der Literatur (vgl. Bungert, WPg 2008, 811) verwandten Terminologie handelte es sich mithin um eine Methodenverbesserung und nicht um eine Methodenanpassung. Diese Verbesserung ist erreicht worden, wie zur Überzeugung des Senats nach der Beweisaufnahme feststeht.

So hat der Sachverständige die zentralen Vorteile der geänderten Abbildung des Halbeinkünfteverfahrens nachvollziehbar dargestellt. Diese bestehen darin, dass im Rahmen des alten Standards IDW S1 2000 nicht von der optimalen Alternativanlage ausgegangen wurde und zudem die aufgrund der Steueränderung nicht mehr adäquate Vollausschüttung unterstellt wurde.

Das erste Problem des alten Standards liegt in der unzutreffenden Wahl der Alternativanlage, wobei entgegen der etwa vom Privatgutachter geäußerten Auffassung damit kein Verstoß gegen den Grundsatz der Steueräquivalenz verbunden ist. Zutreffend ist zwar, dass bei der Besteuerung des zu bewertenden Objektes das Halbeinkünfteverfahren Berücksichtigung findet, mithin ein Kapitalsteuersatz von 17,5 % unterstellt wird, hingegen bei der Alternativanlage ein Steuersatz von 35 % zugrunde gelegt wird. Dies allein beinhaltet jedoch – wie der Sachverständige Wahlscheidt einleuchtend dargelegt

hat (vgl. hierzu auch die Überlegungen von Ballwieser, WPg 2002, 736) – für sich genommen keinen Verstoß gegen das zu wahrende Gebot der Steueräquivalenz, da insoweit nicht eine gleiche Höhe der Besteuerung notwendig ist, sondern nur die zutreffende steuerliche Einordnung. Die steuerliche Einordnung der im Standard IDW S1 2000 unterstellten Alternativanlage, nämlich ein risikoäquivalentes Wertpapier, ist aber zutreffend erfolgt, weil Anleihen auch im Rahmen des Halbeinkünfteverfahrens mit 35 % besteuert wurden.

Das eigentliche Problem des alten Standards besteht – so der Sachverständige überzeugend – demgegenüber darin, dass nicht die optimale Alternativanlage gewählt wird. Denn die Anlage in ein risikoäquivalentes Wertpapier ist aufgrund ihrer nachteiligeren Besteuerung eindeutig schlechter als eine Investition in ein Aktienportfolio, das die gleiche Risiko- und Renditestruktur aufweist. Folglich wird als Alternativanlage eine suboptimale Anlageform herangezogen. Dies führt zwingend zu einer Überbewertung des Bewertungsobjektes. Denn Bewerten heißt Vergleichen mit den zur Verfügung stehenden Investitionsalternativen, und sofern die Alternativen unterschätzt werden, führt das zu einer Überbewertung der zu bewertenden Investitionsmöglichkeit.

Das weitere Problem des alten Standards ist die Annahme der Vollausschüttung. Diese Annahme ist unter dem Steuerregime des Halbeinkünfteverfahrens nicht haltbar. Die Unterstellung ist im Umfeld des Anrechnungsverfahrens getroffen worden, weil im Rahmen dieser Besteuerung die Vollausschüttung für den zur Bewertung herangezogenen typischen Kleinanleger sich als steuerlich optimal erwiesen hat. Dies ist aber im Fall des Halbeinkünfteverfahrens gerade nicht mehr der Fall. Hier beinhaltet die Vollthesaurierung eine Optimierung der Steuerlast. Entsprechend lässt sich die Annahme der Vollausschüttung aufgrund der geänderten Besteuerung der Kapitalerträge nicht mehr durch den Optimierungsgedanken begründen. Zugleich widerspricht sie aber auch allen empirischen Beobachtungen.

Wenngleich der zweitgenannte Problemkreis dem erstgenannten entgegenwirkt, führt insgesamt gesehen die Verwendung des alten Standards IDW S1 2000 zu

einer tendenziellen Überbewertung des Unternehmenswertes (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 23).

Die Einwände der Antragsteller, die diese gegen den vom Sachverständigen dargelegten, mit den Bewertungsmodifikationen verbundenen Erkenntnisfortschritt anführen, vermögen den Senat im Ergebnis nicht zu überzeugen.

So hat der Sachverständige die einzelnen Einwendungen der Antragsteller auf den Seiten 11 ff. seines Gutachtens vom 12. Dezember 2012, auf das Bezug genommen wird, vollständig aufgeführt und im Folgenden anschließend einleuchtend als unbegründet oder zumindest nicht zielführend zurückgewiesen. Entsprechend geht der Vorwurf der Antragstellerin zu 13), der Sachverständige habe sich mit den Einwänden der Antragsteller nicht oder nur unzureichend auseinandergesetzt, ins Leere.

Nicht zu überzeugen vermag insbesondere der Einwand der Antragsteller, der neue Standard IDW S1 2005 trage der Ausschüttungsäquivalenz bzw. der Verfügbarkeitsäquivalenz nicht hinreichend Rechnung. Dem ist der Sachverständige zu Recht mit dem Argument begegnet, dass jedenfalls in der ewigen Rente die Ausschüttungsquote der zu bewertenden Gesellschaft derjenigen im Markt zu beobachtenden Quote entsprechen solle und mithin Ausschüttungsäquivalenz hergestellt sei. Zwar haben die Antragsteller insoweit nachvollziehbar darauf hingewiesen, dass sich zur Wahrung der Äquivalenz nicht das Bewertungsobjekt nach der Vergleichsanlage richten, sondern dies gerade umgekehrt erfolgen sollte. Der Einwand ist allerdings formalistischer Natur. Er verliert seine Berechtigung, sobald man die realistische These berücksichtigt, dass in der ewigen Rente sich die Ausschüttungsquote jeder Gesellschaft dem durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten der übrigen relevanten Wettbewerber und damit der Alternativanlage regelmäßig angleicht. Das von den Antragstellern formulierte methodische Problem besteht sodann nicht mehr.

Des Weiteren ziehen die Antragsteller die Aussage des Sachverständigen in Zweifel, die Aktie sei unter dem Regime des Halbeinkünfteverfahrens steuerlich

günstiger. Der Einwand ist zwar gegebenenfalls formal richtig, führt in der Sache aber nicht weiter. Maßgeblich ist nämlich nicht die Gesamtsteuerlast, sondern die Steuerlast auf Dividenden im Vergleich zu den auf Zinseinkünfte zu zahlenden Steuern. Letztere sind unstreitig mit 35 % höher als die Steuerlast auf Dividendeneinkünfte, auch wenn die Gesellschaft zuvor auf die Gewinne Körperschaftsteuer gezahlt hat.

Unzutreffend ist ferner die Auffassung einiger Antragsteller, der Sachverständige habe keine Gründe für den Rückgang der Unternehmenswerte durch den Wechsel des Standards angeführt. Richtig ist vielmehr, dass der Sachverständige im Einzelnen ausgeführt hat, die frühere Überbewertung der Unternehmen sei mit der konstruktiven Unzulänglichkeit des alten Standards zu erklären. Zuzugeben ist den Antragstellern zwar, dass ein exakter Nachweis fehlt und es sich mehr um eine wohlbegründete Einschätzung handelt, wonach früher die Unternehmen zu hoch bewertet worden seien. Ein nach streng wissenschaftlichen Maßstäben erfolgter Nachweis etwa anhand empirischer Daten oder einer mathematischen Herleitung liegt jedoch außerhalb des Bereichs des Möglichen. Er wird zugleich ersetzt durch den Umstand, dass der neue Ansatz sowohl in der Praxis als auch in der Wissenschaft sich weitgehend durchgesetzt hat.

Überzeugend hat sich der Sachverständige ferner mit den von Gorny und Rosenbaum formulierten Argumenten gegen den geänderten Bewertungsansatz auseinandergesetzt. In ihrem Aufsatz aus dem Jahr 2004 (WPg 2004, 861) befürworten Gorny und Rosenbaum die Beibehaltung der im Standard IDW S1 2000 vorgesehenen Alternativanlage in Form eines risikoäquivalenten Wertpapiers. Nur hierdurch sei – so die Argumentation – bei der Beibehaltung der Annahme der Vollausschüttung die gebotene Verfügbarkeitsäquivalenz zwischen dem Bewertungsobjekt und der Alternativanlage gewahrt. Zöge man demgegenüber ein Aktienportfolio als Alternativanlage heran, müsste man zur Wahrung der Verfügbarkeitsäquivalenz auf die Annahme der Vollausschüttung verzichten. Dies wiederum hätte den Nachteil, dass die Bewertungsspielräume stiegen. Zugleich müssten Annahmen darüber getroffen werden, wie die nicht ausgeschütteten Gewinne im Unternehmen verwendet bzw. reinvestiert werden.

Da hierzu regelmäßig keine Unternehmensplanung vorliege, müsste der Bewerter eine eigene Planung entwickeln, wodurch sich die Bewertung von dem Bewertungsobjekt weitgehend abkoppeln würde.

Der Sachverständige hält das damit vorgebrachte Argument der größeren Bewertungsspielräume zu Recht für nicht überzeugend. Zentrales Kriterium kann – so der Sachverständige – nicht die Einschränkung von Ermessensspielräumen sein, sondern die Sachgerechtigkeit einer Vorgehensweise. Die Beibehaltung der Annahme der Vollausschüttung im Steuerregime des Halbeinkünfteverfahrens ist aber nicht sachgerecht, weil sie mit der beobachteten Realität nicht übereinstimmt und zudem – anders als zuvor unter dem Anrechnungssteuersystem – nicht mehr wertmaximierend ist. Entsprechend führt – wie auch im Fall der Wella AG – ihre Beibehaltung zu einer tendenziellen Unterschätzung des Unternehmenswertes.

Darüber hinaus sind die Bewertungsspielräume aber ohnehin klein. In der Detailplanungsphase ist nämlich von der Unternehmensplanung auszugehen, ersatzweise – wie im Fall der Wella AG – von dem historischen Ausschüttungsverhalten. In der ewigen Rente ist die zu veranschlagende Ausschüttungsquote regelmäßig von der im Markt zu beobachtenden durchschnittlichen Quote bestimmt. Auf diese Weise wird jedenfalls in der ewigen Rente auch das Prinzip der Verfügbarkeitsäquivalenz gewahrt.

Schließlich erweist sich die Frage nach der Verwendung der im Unternehmen verbliebenen Gewinne als weitgehend unproblematisch. Sie wird durch die Annahme einer erfolgreichen Reinvestition zum Kapitalisierungszins erfasst.

Die Antragstellerin zu 13) wendet hiergegen zwar nicht zu Unrecht ein, historische Ausschüttungsquoten könnten nicht sinnvoll zur Bestimmung der zukünftigen Quoten herangezogen werden, weil sich das steuerliche Umfeld durch den Übergang vom Anrechnungs- zum Halbeinkünfteverfahren entscheidend geändert hat. Da es an einer Planung der Ausschüttungen fehle und die Heranziehung historischer Werte ungeeignet sei, bleibe der Vorwurf unvertretbarer Bewertungsspielräume berechtigt. Schließlich sei die Annahme einer

kapitalwertneutralen Anlage keine Antwort auf die Frage nach der zu unterstellenden Verwendung der thesaurierten Gewinne im Unternehmen.

Hierbei handelt es sich jedoch jeweils um Randprobleme der Bewertung. Demgegenüber verbleibt die nicht in Zweifel zu ziehende Einschätzung des Sachverständigen, das Problem durchaus relevanter Bewertungsspielräume sowie die konsistente Klärung der Frage nach einer unternehmensinternen Gewinnverwendung sei weniger gravierend als eine gemessen an der geänderten Realität schwer nachvollziehbare Aufrechterhaltung der Vollausschüttungshypothese.

Aus Sicht des Senats konnte der Sachverständige auch die von dem Beteiligten zu 41), in einem Beitrag aus dem Jahr 2004 vorgebrachte Kritik (WPg 2005, 39) an dem geänderten methodischen Vorbringen entkräften.

Zwar zeigt in dem vorgenannten Beitrag ein Paradoxon auf, das sich seines Erachtens bei Anwendung des neuen Standards ergibt. So führe die im Modell geänderte Besteuerung der Alternativanlage zu unendlich hohen Unternehmenswerten, sobald man bei Konstanz der Ausschüttungsquote der Alternativanlage die für das Bewertungsobjekt angenommene Ausschüttungsquote bis an die Grenze des Effektivsteuersatzes reduziere.

Der Sachverständige hält den damit verbundenen Einwand gegen den geänderten Standard jedoch zu Recht im Ergebnis für nicht überzeugend (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 23). So entspricht die Annahme, die Ausschüttungsquote der Alternativanlage weiche von derjenigen des Bewertungsobjektes ab, nicht den Vorgaben des Bewertungsstandards. Denn hiernach soll – so der Sachverständige überzeugend – sich jedenfalls in der Phase der ewigen Rente die Ausschüttungsquote des Bewertungsobjektes an derjenigen der Alternativanlage orientieren. Folglich werde bei dem Paradoxon kein bewertungsrelevanter Normalfall betrachtet. Dem steht - anders als von vertreten - die Maxime einer „bestmöglichen Verwertung des Gesellschaftsvermögens" nicht entgegen. Es geht nämlich um den objektivierten Unternehmenswert. Dieser ist auf der

Grundlage der zu erwartenden Ausschüttungsquote und nicht auf Basis der aus Sicht der Minderheitsaktionäre wertmaximierenden Quote zu ermitteln. Ein Gebot der bestmöglichen Verwertung bzw. der aus Sicht der Minderheitsaktionäre gewinnmaximierenden Ausschüttungsstrategie gibt es nicht. Heranzuziehen ist vielmehr die erwartete Ausschüttungspolitik des Bewertungsobjektes. Dies hat der Senat bereits mehrfach entschieden (vgl. etwa Senat, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rdn. 47). Zugleich ist die für die Minderheitsaktionäre wertmaximierende Ausschüttungspolitik in der Realität auch nicht zu erwarten, da die tatsächliche Besteuerung der Großaktionäre und damit letztlich der Entscheidungsträger der Gesellschaft von derjenigen eines typischen Kleinaktionärs abweicht.

Entsprechend kommt es auf die weitere Diskussion zwischen den Antragstellern und dem Sachverständigen betreffend die eigentliche Ursache des untersuchten Paradoxons nicht mehr an.

Letztlich vermögen auch die Einwände nicht zu überzeugen, die in dem von einigen Antragstellern vorgelegten Privatgutachten von
enthalten sind.

In dem von den Antragstellern vorgelegten Privatgutachten wird der neue Standard unter dem Gesichtspunkt der sachgerechten Erfassung der Körperschaftsteuer bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinses in Frage gestellt. So wird dargelegt, dass bei der Erfassung der zukünftigen Erträge, also im Zähler, die geänderte Körperschaftsteuer und die hiermit einhergehende Änderung der persönlichen Kapitalertragssteuer sachgerecht erfasst seien und letztlich gegenüber dem Regime des Anrechnungsverfahrens bei einem angepassten Thesaurierungsverhalten der Gesellschaft zu einer Erhöhung des Nettozuflusses bei den Aktionären führen würden. Anders sei dies aber bei der Berechnung des Kapitalisierungszinses nach dem geänderten Standard. Für dessen Höhe sei die aus historischen Daten ermittelte Marktrisikoprämie nach Steuern zentral. Da dieser Wert aus historischen Werten abgeleitet werde, stammten die Daten noch aus der Zeit des Anrechnungsverfahrens. Folglich habe bei ihrer Erhebung die

Körperschaftsteuer im Halbeinkünfteverfahren keine bzw. keine zutreffende Berücksichtigung gefunden. Damals habe es sich nämlich um keine Definitiv-, sondern – aufgrund der Anrechnungsmöglichkeit - nur um eine Quellensteuer gehandelt. Wenn man aber näherungsweise die Körperschaftsteuer von 25 % auch im Kapitalisierungszins in Abzug bringe, führe dies zu Unternehmenswerten, wie sie unter dem bisherigen Standard ermittelt worden seien.

Der Sachverständige hält den Einwand aus nachvollziehbaren Gründen für nicht durchgreifend. Dabei billigt er zwar den Ansatz im Privatgutachten . wonach die Änderung der Besteuerung bei den Erträgen, d.h. im Zähler, erfasst wird und dies nur dann zu konsistenten Unternehmenswerten führen kann, wenn auch beim Kapitalisierungszins, d.h. im Nenner, der Wechsel im Steuersystem einen adäquaten Niederschlag gefunden hat.

Die Berücksichtigung der geänderten Besteuerung muss im Wert der Marktrisikoprämie nach Steuern erfolgen und ist dort nach Auffassung des Sachverständigen richtig umgesetzt. Denn die im Tax CAPM verwandte Marktrisikoprämie nach Steuern spiegelt - wie der Sachverständige überzeugend dargelegt hat - den Übergang vom Anrechnungsverfahren zum Halbeinkünfteverfahren zutreffend wider. Zur Begründung seiner Auffassung führt der Gutachter zunächst aus, dass bei der Erhebung der historischen Daten, die auf der Grundlage des Anrechnungsverfahrens „entstanden" seien, eine entsprechende „Umrechnung" der Daten auf das Halbeinkünfteverfahren erfolgt sei. Dies habe auch seine eigene Untersuchung der Datensätze ergeben, die unter Berücksichtigung der Umrechnung nur zu einer marginalen Änderung der Marktrisikoprämie nach Steuern geführt habe (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 39).

Eine solche „Umrechnung" ist allerdings nur dann sinnvoll bzw. führt nur dann zu richtigen Ergebnissen, wenn der Wechsel vom Anrechnungsverfahren zum Halbeinkünfteverfahren bzw. die damit verbundene Steuersystemänderung die Marktrisikoprämie vor Steuern (nahezu) nicht beeinflusst hat. Dies trifft nach der plausiblen Einschätzung des Sachverständigen für den Wechsel vom

Anrechnungs- zum Halbeinkünfteverfahren zu. Wesentliche Argumente sind hierbei, dass die Rendite vorwiegend von Investoren beeinflusst wurde, für die die persönliche Besteuerung einer inländisch unbeschränkt steuerpflichtigen Person unbedeutend ist (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 38). Ein weiteres Argument ist die Beobachtung, dass der Systemwechsel bei gleicher Ausschüttungsquote zwar zu einer Erhöhung der persönlichen Steuerbelastung geführt hat, dies aber durch eine gesunkene Ausschüttungsquote nivelliert werden konnte (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 40).

Die Antragsteller wenden hiergegen zwar vorwiegend ein, die Annahme des Gutachters, die Marktrisikoprämie vor Steuern werde vornehmlich von einem der inländischen Besteuerung nicht unterliegenden Investor bestimmt, sei widersprüchlich. So habe das IDW die unbeschränkt steuerpflichtige inländische natürliche Person zum Ausgangspunkt seiner Ermittlung eines verobjektivierten Unternehmenswertes bestimmt und hierauf etwa auch die Vollausschüttungshypothese im IDW S1 2000 gestützt. Dann aber sei es inkonsistent, die Höhe des Kurses als von deren Verhalten unabhängig anzusehen.

Jedoch vermag dieser Einwand nicht zu überzeugen. So ist es durchaus miteinander vereinbar, den kursbestimmenden Aktionär als einen nicht der inländischen Besteuerung unterliegenden Großinvestor zu typisieren, gleichzeitig aber den von der Abfindung profitierenden Minderheitsaktionäre als eine unbeschränkt steuerpflichtige inländische natürliche Person zu charakterisieren. Denn der Großinvestor führt regelmäßig durch seine Entscheidung die unternehmerische Maßnahme herbei und wählt folglich nicht die Barabfindung, sondern den Verbleib in der Gesellschaft. Der Kurs sowie die auf der Unternehmenspolitik aufsetzenden Ausschüttungen sind dann aus Sicht des Minderheitsaktionärs ein feststehendes, seinem Einfluss entzogenes Datum, auf dessen Grundlage zum Zweck der Ermittlung des Nachsteuerwertes die steuerliche Situation einer unbeschränkt steuerpflichtigen inländischen natürlichen Person zur Anwendung gebracht wird. Dabei zählt zwar eine unbeschränkt steuerpflichtige inländische natürliche Person zu den Marktteilnehmern. Dies steht

hingegen in keinem Widerspruch zu der Annahme, dass deren Verhalten den Kurs nicht spürbar beeinflusst.

Ein eher technischer Einwand der Antragsteller beruht auf der Bemerkung des Sachverständigen, er habe die Rendite des CDAX für die Jahre 1970 bis 2003 unter der Annahme untersucht, dass im Hinblick auf die persönliche Besteuerung im Untersuchungszeitraum vollständig das Anrechnungsverfahren gegolten habe (Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 38). Hierzu wenden die Antragsteller zwar ein, dass dies nur für die Geschäftsjahre 1977 bis 2000 bzw. die Dividendenzahlungen 1978 bis 2001 zutreffend gewesen sei. Der Sachverständige hat hierzu in seiner Stellungnahme vom 23. September 2013 aber seinen Untersuchungsgegenstand klargestellt. So handelte es sich um eine Untersuchung unter der fiktiven Annahme, dass in dem gesamten Zeitraum das Anrechnungs- bzw. alternativ das Halbeinkünfteverfahren gegolten habe (Gutachten vom 23. September 2013, S. 4). Bei diesem Vergleich zwischen den beiden Steuersystemen auf der Grundlage historischer Kapitalmarktdaten konnte – wie bereits erwähnt – der Sachverständige zeigen, dass unter der Annahme einer weitgehenden Konstanz der Aktienrendite vor persönlichen Steuern es zu keiner nennenswerten Änderung der Rendite nach Steuern gekommen ist (Stellungnahme vom 23. September 2013, S. 5 f).

Ein weiterer Einwand der Antragsteller ist, der Sachverständige habe nicht davon ausgehen dürfen, dass in die Marktrisikoprämie vor Steuern die Renditen der Aktien nach Abzug der Körperschaftsteuer einfließen würden (so aber Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 42). Hiergegen machen die Antragsteller geltend, dass in diesem Fall für das Anrechnungsverfahren zur Ermittlung der Prämie nach Steuern nicht wie üblich ein Abzug persönlicher Steuern in Höhe von 35 % habe vorgenommen werden dürfen, da hierbei unterstellt werde, dass die Anrechnung der Körperschaftsteuer gerade nicht erfolgt sei. Doch auch dieses Argument ist – wie der Sachverständige in seiner weiteren Stellungnahme überzeugend dargelegt hat – nicht stichhaltig (Stellungnahme vom 23. September 2013, S. 7 ff.).

So hat der Sachverständige dargelegt, dass die am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienrenditen des CDAX oder des DAX unter Geltung des Anrechnungsverfahrens die Rendite nach Abzug der vom Unternehmen zu zahlenden Körperschaftsteuer angebe, da eine Körperschaftsteuergutschrift an die Anteilseigner in den am Kapitalmarkt beobachtbaren Renditen nicht enthalten sei. Um aus den am Markt beobachtbaren Renditen die Marktrisikoprämie nach Steuern abzuleiten, habe etwa Stehle, auf dessen Untersuchungen die Schätzungen des IDW zur Marktrisikoprämie sich maßgeblich stützen, zwei Korrekturen der vorhandenen Daten vor persönlichen Steuern vorgenommen. Zunächst habe er die am Kapitalmarkt während des Anrechnungsverfahrens beobachtbaren Renditen um die Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Gewinne erhöht und hiernach die typisierte Ertragssteuer des typisierten Anteilseigners in Abzug gebracht. Die von den Antragstellern geforderte Reduktion der von Stehle dergestalt ermittelten Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zur Zeit des Anrechnungsverfahrens um die Körperschaftsteuer zur Zeit des Halbeinkünfteverfahrens würde daher eine doppelte Berücksichtigung der Körperschaftsteuer bedeuten (vgl. Stellungnahme vom 23. September 2013, S. 7 f.).

Insgesamt gesehen ist entsprechend zu konstatieren, dass die Ableitung der Marktrisikoprämie nach Steuern aus den Daten des DAX und des CDAX unter dem System des Anrechnungsverfahrens die Körperschaftsteuer erfasst und daher ein nachträglicher Abzug, wie er in dem Gutachten von . vorgenommen wird, unzutreffend ist und zu einer unzulässigen Doppelberücksichtigung dieser Steuer führt. Soweit es die vom Sachverständigen aufgestellte These anbelangt, die Marktrisikoprämie vor Steuern werde von dem Systemwechsel von der Anrechnungssteuer zum Halbeinkünfteverfahren nicht beeinflusst, ist man zwar auf Vermutungen angewiesen. Eine modelltheoretische Herleitung oder ein empirischer Beleg fehlen. Dies ist jedoch zwangsläufig der Fall. Gleichzeitig hat der Sachverständige seine Vermutung für die Richtigkeit der von ihm getroffenen Annahme einer konstanten Marktrisikoprämie vor Steuern plausibel und nachvollziehbar dargelegt.

γ) Dem aus der vorgenannten Annahme resultierenden, verbleibenden Restzweifel sowie dem Aspekt der Rechtssicherheit ist vorliegend dadurch Rechnung zu tragen, dass die Anwendung des neuen Standards behutsam zu erfolgen hat (so auch OLG Düsseldorf, AG 2012, 459). Dies gilt maßgeblich mit Blick auf den für die Schätzung heranzuziehenden Wert der Marktrisikoprämie nach Steuern. Bei der Marktrisikoprämie nach Steuern handelt es sich nämlich gerade mit Blick auf den hier in Rede stehenden Bewertungsstichtag um eine mit hoher Unsicherheit behaftete Schätzung. Insoweit fehlt für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag eine Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW (AKU). Zudem beruht die Schätzung auf der plausiblen, wenngleich aber nicht überprüfbaren Annahme, die Prämie vor Steuern werde durch die Änderung des Steuersystems im Jahr 2001 nicht beeinflusst.

bbb) Unter Berücksichtigung vorstehender Grundsätze schätzt der Senat dem Sachverständigen folgend den Unternehmenswert auf gerundet 4.926 Mio. € und damit den anteiligen Wert für Vorzugsaktien auf 74,83 €.

Der Unternehmenswert der Gesellschaft ergibt sich aus den mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten zukünftigen Erträgen zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Dieser Unternehmenswert ist auf die beiden Aktiengattungen, nämlich Stamm- und Vorzugsaktien aufzuteilen, um jeweils den relevanten anteiligen Wert zu ermitteln.

α) Ausgangspunkt der Bestimmung des Ertragswertes sind zunächst die aus Sicht des Bewertungsstichtages zukünftigen Erträge der Gesellschaft.

αα) Die im Grundsatz vom Sachverständigen nachvollziehbar gebilligte Planung der zu diskontierenden Ergebnisse der Wella AG erfolgte anhand einer Detailplanungsphase, die das Rumpfgeschäftsjahr 2004 sowie weiterhin die Geschäftsjahre 2004/2005 sowie 2005/2006 umfasste. Der Bewertung im Vertragsbericht zufolge schloss sich sodann eine Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2006/2007 an. Demgegenüber hat der gerichtlich bestellte Sachverständige noch eine „Fortführungsphase" für zwei von drei

Geschäftsbereichen für die Jahre 2006/2007 bis 2010/2011 angenommen und erst hiernach eine Phase der ewigen Rente unterstellt (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 166). Ein getrennter Ausweis der beiden letztgenannten Phasen konnte allerdings unterbleiben.

Ferner wurden die Ergebnisse vor Steuern und Zinsen gesondert für jeden der drei Geschäftsbereiche Frisör, Consumer sowie Kosmetik und Duft ermittelt. Bei dem Geschäftsbereich Frisör handelte es sich um den mit Abstand bedeutendsten Umsatzträger des Wella Konzerns, der im gesamten Betrachtungszeitraum rund die Hälfte des Nettoumsatzes des Konzerns beisteuerte (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 75). Der Geschäftsbereich Consumer war geprägt durch eine Auslizensierung wesentlicher Teile dieses Geschäftsbereichs von der Wella AG an die aufgrund eines Vertrages vom 29. Januar 2004 (Consumer Lizenzvertrag). Der Geschäftsbereich Kosmetik und Duft teilte sich vornehmlich in zwei Teilsegmente, nämlich das sogenannte Segment Bridge sowie das weitere Segment Prestige. Letzteres umfasste eher hochpreisige, auf einer besonders selektiven Vertriebsbasis angebotene (vgl. Vertragsbericht, S. 12) Produktmarken wie Escada, Montblanc und Gucci (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 87). Gleichzeitig sollte der Unternehmensplanung zufolge das Segment Prestige gegenüber dem Segment Bridge deutlich an Bedeutung gewinnen und entsprechend nachhaltiger zum geplanten Umsatzwachstum beitragen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 86).

Im Anschluss an die Untersuchung der vorstehend genannten Geschäftsbereiche wurden die für die jeweiligen Bereiche ermittelten Ergebnisse addiert, auf Geschäftsbereichsebene bereinigt und zum Teil Plananpassungen vorgenommen. Sodann wurden die dergestalt zusammengefassten Ergebnisse aller drei Geschäftsbereiche um Konzernkosten reduziert. Es folgten Bereinigungen auf Konzernebene und die Addition von Erträgen aus einem Nachteilsausgleich nach § 311 Abs. 1 AktG. Auf diese Weise gelangte der Sachverständige zu dem Ergebnis vor Steuern und Zinsen auf Konzernebene (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 72).

In einem letzten Schritt wurden zuvor von der Unternehmensplanung auf Geschäftsbereichsebene nicht erfasste Verbundvorteile inklusive eines Sicherheitsbetrages hinzuaddiert (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 99) sowie anschließend das Finanzergebnis sowie die Ertragssteuern subtrahiert (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 169 sowie Anlage 1 des Gutachtens).

Auf der Grundlage des vorstehend genannten Vorgehens hat der Sachverständige unter weitgehender Billigung der im Vertragsbericht genannten Zahlen die ausschüttbaren Ergebnisse des Gesamtunternehmens mit 57,2 Mio. € im Rumpfgeschäftsjahr 2004, mit 196,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2004/2005, mit 214,9 Mio. € im letzten Jahr der Detailplanungsphase sowie mit 240,6 Mio. € für die Jahre ab 2006/2007 beziffert.

ββ) Diese Werte legt auch der Senat seiner eigenen Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde. Denn die hiergegen von den Beteiligten vorgebrachten Einwände vermögen im Ergebnis nicht zu überzeugen.

ααα) Fehl gehen zunächst die von den Antragstellern übergreifend vorgetragenen Einwände, wonach die Begutachtung des Sachverständigen auf einem unzureichenden Informationsstand basiert habe und die Detailplanungsphase nicht hinreichend lang veranschlagt worden sei.

(1) Die vom Sachverständigen durchgeführte Untersuchung der im Vertragsbericht dargelegten Ertragszahlen ist entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht aufgrund von bestehenden Informationslücken des Sachverständigen unbrauchbar. Zwar hat der Sachverständige an verschiedenen Stellen in seinem Gutachten darauf hingewiesen, dass ihm nicht alle angeforderten Unterlagen von der Wella AG bzw. der Antragsgegnerin zur Verfügung gestellt worden seien. In der von ihm unter anderem zu diesem Punkt ergänzend angeforderten Stellungnahme hat der Sachverständige sodann jedoch ausgeführt, er habe keine Anhaltspunkte für eine fehlerhafte Ausübung des Planungsermessens der Gesellschaft finden können. Folgerichtig hat bereits das Landgericht das Gutachten und die Stellungnahme des Sachverständigen – trotz der von diesem

dargestellten Informationslücken – für geeignet und ausreichend erachtet, um eine Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO vornehmen zu können.

Zwar greifen die Antragsteller dieses Vorgehen nicht zuletzt mit dem Hinweis an, dass der Sachverständige seinem gerichtlichen Auftrag zur vollständigen Neubewertung damit nicht nachgekommen sei und dergestalt kein effektiver Rechtsschutz gewährleistet werde. Aufgrund der fehlenden Kooperationsbereitschaft der Antragsgegnerin müssten nach den Grundsätzen der Beweisvereitelung die entstandenen Informationslücken zulasten der Antragsgegnerin im Wege der Schätzung ausgefüllt werden.

Fehl geht hierbei aber bereits die Vorstellung, der Sachverständige sei unabhängig von der vorgelegten Unternehmensplanung gehalten gewesen, eine komplette Neubewertung der Gesellschaft durchzuführen. Vielmehr hatte die Untersuchung des Sachverständigen von den vorgelegten Planzahlen auszugehen und sich zunächst auf die Überprüfung von deren Plausibilität zu beschränken. Eine vollständige Neubewertung der Gesellschaft ist entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht notwendiger Teil der Gewährung effektiven Rechtsschutzes, sondern kommt nur dann in Betracht, wenn – anders als dies vom Sachverständigen zu Recht angenommen wurde – die vorgelegte Bewertung keine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes darstellt. Dies wiederum ist nur dann der Fall, wenn sie in sich widersprüchlich oder unplausibel ist. Dies hat der Sachverständige auf der Grundlage der ihm vorgelegten Unterlagen – bis auf die vorgenommenen vereinzelten Korrekturen – verneinen können, weswegen zugleich keine eigene Schätzung bzw. Quantifizierung durch den Sachverständigen erforderlich war.

So hat der Sachverständige etwa mit Blick auf die von den Antragstellern gerügte Vergangenheitsbereinigung zwar das Fehlen von Unterlagen konstatiert. Gleichzeitig vermochte er jedoch aufgrund der ihm zugänglichen Informationen auszuschließen, dass wesentliche Sachverhalte realisiert wurden, die nicht bereits bereinigt worden waren (vgl. Gutachten vom 24. April 2010, S. 25). Auf etwaig

verbleibende unwesentliche Änderungen kommt es hingegen nicht an, um die Plausibilität und Widerspruchsfreiheit der Planung effektiv überprüfen zu können.

(2) Nicht zu folgen ist ferner dem Einwand der Antragsteller, der Zeitraum von nur zweieinhalb Jahren sei für die Detailplanung zu kurz bemessen.

In der Unternehmensbewertung ist ein Detailplanungszeitraum von 3 bis 5 Jahren üblich (vgl. zB IDW S1 2005 Rdn. 85). Orientiert man sich hierbei an Geschäftsjahren, hat die Gesellschaft diesen üblichen Planungsrahmen ohnehin nicht verlassen. Doch selbst wenn man damit regelmäßig Kalenderjahre meinen sollte, ergibt sich aus der geringfügigen Abweichung von der Regel allein noch kein Anhalt für eine mangelnde Plausibilität der Planung (vgl. OLG Stuttgart, AG 2007, 596, 598). Dies wird bestätigt durch die Bewertungsgrundsätze des IDW. Dort sind durchaus unterschiedlich lange Zeiträume abhängig von der Größe, Struktur und Branche des zu bewertenden Unternehmens vorgesehen, und es ist lediglich von einer häufig vorkommenden Länge des Detailplanungsrahmens über 3 bis 5 Jahre die Rede (vgl. IDW S1 2005 Rdn. 84). Hinzu kommt, dass den im Wesentlichen unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin zufolge die Detailplanung den zum Zwecke der Unternehmenssteuerung regelmäßig erstellten Planungsrechnungen entnommen wurde und eine über die benannten zweieinhalb Jahre hinausgehende Planungsrechnung für den gesamten Wella Konzern nicht bestand.

Dem stehen die Erwägungen des Sachverständigen nicht entgegen, der zusätzlich zu der Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente eine Fortführungsphase berücksichtigt hat, weil seiner Auffassung nach die Geschäftsbereiche Frisör sowie Kosmetik und Duft sich in den Jahren von 2007/2008 bis 2011/2012 noch mit einem seinerseits auf 4 % geschätzten Wachstum entwickeln und erst hiernach auf das für den Gesamtkonzern im Ausgangsgutachten angenommene Wachstum von 1,5 % zurückfallen würden. Denn auch der Sachverständige meinte, diesen Aspekt hinreichend durch eine geänderte Gesamtwachstumsrate für die Jahre ab 2006/2007 zum Ausdruck bringen zu können. Er war also gerade nicht der Auffassung, es müsse zwingend

eine Erweiterung der eigentlichen Detailplanungsphase erfolgen, sondern hat die Einführung einer von ihm als Fortführungsphase bezeichneten Modifikation für ausreichend erachtet (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 165 f.). Insoweit ist die Behauptung der Antragstellerin zu 13) nur vordergründig zutreffend, der Sachverständige habe eine Verlängerung des Detailplanungszeitraumes für erforderlich gehalten.

βββ) Auch den Einwänden der Antragsteller gegen die erwarteten Ergebnisse der einzelnen Geschäftsbereiche, nämlich Frisör, Consumer sowie Kosmetik und Duft, bleibt der Erfolg versagt.

(1) Keinen Beanstandungen unterliegt das für den Geschäftsbereich Frisör vorgelegte Zahlenwerk.

Soweit es die Planung des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern mit Blick auf den Geschäftsbereich Frisör anbelangt, wenden sich die Antragsteller im Beschwerdeverfahren praktisch ausschließlich noch gegen die angeblich unzureichende Informationsgrundlage des Sachverständigen. Dies betrifft nach Auffassung der Antragsteller die Planung von Marketing und Vertriebskosten in diesem Bereich sowie die Planung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses im Geschäftsbereich Frisör.

Die Rüge einer fehlerhaften Billigung der Kosten für Marketing und Vertrieb im Geschäftsbereich Frisör ist bereits deswegen nicht durchgreifend, weil der Sachverständige in diesem Zusammenhang kein Fehlen von Unterlagen angemahnt hat (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 78). Entsprechend lässt sich hieraus auch keine mangelnde Überprüfung der Unternehmensbewertung durch den Sachverständigen ableiten. Soweit der Gutachter in seinem Ergänzungsgutachten erläuternd meint, aus den ihm vorgelegten Unterlagen lasse sich keine Quantifizierung der von der Wella AG vorgebrachten Begründungen ableiten, ist dies ohne maßgeblichen Belang. Entscheidend ist nämlich, dass der Sachverständige im Anschluss konstatiert, dass auch ohne die Möglichkeit einer Quantifizierung die geplante Entwicklung ihm nicht unplausibel erscheine

(Gutachten vom 24. April 2010, S. 33). Damit hat er zugleich zum Ausdruck gebracht, dass die Planzahlen seiner Überzeugung nach an dieser Stelle keiner Korrektur bedürfen. Aus Sicht des Senats besteht kein Anlass, hieran zu zweifeln.

Ebenso wenig vermag der weitere Einwand der Antragsteller zu überzeugen, die Planung des sonstigen Ergebnisses im Geschäftsbereich Frisör sei aufgrund unzureichender Informationen des Sachverständigen zu korrigieren. Hierzu hat der Sachverständige in seiner ergänzenden Stellungnahme mitgeteilt, dass aus seiner Sicht die von der Antragsgegnerin angegebenen Gründe für die Entwicklung der Saldogröße von 18,9 Mio. € im letzten Ist - Jahr auf 7,6 Mio. € im letzten Detailplanungsjahr plausibel seien (Gutachten vom 24. April 2010, S. 35). Zwar hat der Sachverständige keine Unterlagen erhalten, die eine Quantifizierung der genannten Effekte ermöglicht hätten (Gutachten vom 24. April 2010, S. 85). In Anbetracht der relativ geringen Bedeutung dieser Größe für den Unternehmenswert – bei Fortschreibung des Wertes aus dem Jahr 2003 ergibt sich eine Differenz von etwa 10 Mio. € pro Jahr und damit eine Differenz im EBIT des Konzerns von weniger als 3 % - ist dies aber hinnehmbar. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Sachverständige in diesem Zusammenhang fehlende Detailinformationen zur Planung von Währungskursgewinnen und –verlusten moniert und die Antragsgegnerin hierzu im Kern unwidersprochen vorgetragen hat, die eingeforderten weitergehenden Unterlagen habe es nicht gegeben. Entsprechendes gilt für eine detaillierte Aufgliederung der im Detailplanungszeitraum angefallenen sonstigen betrieblichen Erträge (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 80). In einer Situation wie der vorliegenden, in der der Sachverständige aufgrund der mangelnden Existenz von detaillierten Aufgliederungen einzelner Positionen zu keiner eigenen Quantifizierung in der Lage ist, gleichwohl aber die verbalen Ausführungen im Vertragsbericht (Rdn. 231), nämlich den beschriebenen Rückgang schwer planbarer Fremdwährungsgewinne und Auflösungen von Rückstellungen, für plausibel erachtet, besteht keine Veranlassung, an der Unternehmensplanung durchgreifende Zweifel zu hegen und weitere Ermittlungen von Amts wegen durchzuführen oder gar eine eigenständige Schätzung der betroffenen Posten zulasten der Gesellschaft vorzunehmen.

(2) Ebenso kann die Planung des Geschäftsbereichs Consumer zur Grundlage einer eigenen Schätzung des Senats herangezogen werden.

Soweit es die Ergebnisplanung des Geschäftsbereichs Consumer betrifft, stehen alle Rügen in unmittelbarem Zusammenhang mit dem zwischen der Wella AG und der Antragsgegnerin bereits am 29. Januar 2004 geschlossenen Consumer Lizenzvertrag (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 81). Dem Vertrag zufolge sollte die Herstellung der von der Vereinbarung betroffenen Produkte weiterhin bei der Wella AG verbleiben, jedoch sollten die übrigen Funktionen, insbesondere der Vertrieb, zukünftig von der übernommen werden. Vereinbarungsgemäß sollte die Wella AG die erzeugten Produkte an zu einem Preis in Höhe von 105 % der Produktionskosten veräußern, für Dienstleistungen wurde ein Aufschlag von 7 % vereinbart. Darüber hinaus sollte die Wella AG eine Lizenzgebühr von 7 % auf die externen Umsätze mit diesen Produkten bekommen. Der Vertrag, der zunächst eine Laufzeit von fünf Jahren vorsah – allerdings mit automatischer Verlängerung im Fall einer ausbleibenden Kündigung (vgl. Vertragsbericht, S. 11) -, betraf nahezu die gesamte Produktpalette und den überwiegenden Teil der Regionen des Geschäftsbereichs Consumer. Lediglich ausgewählte Bereiche wie insbesondere das Nordamerikageschäft oder das Geschäft mit Handelswaren waren ausgenommen. Soweit es die betroffenen Produkte anbelangt, wurde in die Unternehmensbewertung die modifizierte Umsatzplanung von und nicht die ursprüngliche Planung der Wella AG übernommen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 82).

Zu dem vorstehenden Themenkomplex wenden die Antragsteller zunächst ein, es habe statt der modifizierten Umsatzplanung der Antragsgegnerin die ursprüngliche Planung der Wella AG in diesem Bereich herangezogen werden müssen. Der Einwand bleibt allerdings ohne Erfolg. Denn im Ergebnis handelt es sich um die zuletzt von der Wella AG für maßgeblich erachtete Planung, die zudem zeitnäher am Bewertungsstichtag erstellt worden ist und die maßgeblichen Verhältnisse

entsprechend realistischer abbildete, weil sie insbesondere den Vertrieb durch die Antragsgegnerin berücksichtigte.

Diese zunächst von der Antragsgegnerin aufgestellte Planung ist nicht deshalb widersprüchlich oder unplausibel, weil zuvor eine ambitioniertere Planung durch die Wella AG selbst aufgestellt worden ist. Vielmehr zeigt sich hieran nur, dass regelmäßig verschiedene Umsatzplanungen vertretbar sind. Dem Gericht obliegt es aber nicht, eine vertretbare Planung durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare Planung zu ersetzen (vgl. OLG Stuttgart, AG 2008, 783, 788 mwNachw). Dies gilt selbst dann, wenn die andere Planung ebenfalls zuvor einmal eine von dem zu bewertenden Unternehmen aufgestellte Planung gewesen ist. Maßgeblich ist allein die zum Bewertungsstichtag seitens der Führung des zu bewertenden Unternehmens für maßgeblich erachtete Planung. Dies war – dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin zufolge – die modifizierte Umsatzplanung.

Entsprechend ergibt sich auch nicht eine fehlende Plausibilität der Planzahlen daraus, dass diese hinter den als „Strategie 2005" in den Jahren 2002 und 2003 veröffentlichten Planzielen zurückblieben. Diese Ziele, wenn sie überhaupt die Qualität einer realistischen Prognose enthielten, waren nach Ansicht des Vorstandes der Wella AG im Jahr 2004 und damit im hier maßgeblichen Zeitraum aufgrund negativer Entwicklungen wie dem Irak-Krieg, Wechselkursentwicklungen oder der Krankheit SARS überholt. Dass gleichwohl eventuell auch die dort genannten Umsatzziele selbst im Jahr 2004 noch eine ebenfalls vertretbare Prognose enthielten, steht dem nicht entgegen. Denn – wie bereits dargelegt - ist eine vertretbare, nicht durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare Prognose zu ersetzen. Dass aber die vorgelegte Detailplanung unplausibel gewesen sei, konnte der Sachverständige nicht bestätigen.

Auch die weitere Rüge zur Detailplanung des Geschäftsbereichs Consumer steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem bereits erwähnten Consumer Lizenzvertrag. Hierbei geht es darum, dass der Sachverständige – den Vertragsbericht hierin übernehmend – für die Jahre ab 2009 einen Aufschlag

(Mark up) auf die Produktionskosten von lediglich 2,5 % und nicht mehr von den ursprünglich vereinbarten 5 % zugrunde gelegt hat. Diese nachträgliche Anpassung der vereinbarten Vertragskonditionen und dabei insbesondere die Herabsenkung des Mark up von 5 % auf 2,5 % zulasten der Wella AG sei – so die Antragsteller - nicht zu rechtfertigen.

Hierbei ziehen die Antragsteller jedoch nicht hinreichend in Betracht, dass der Consumer Lizenzvertrag zunächst nur eine Laufzeit von 5 Jahren vorsah (Gutachten vom 24. April 2010, S. 38). Für diesen bereits vereinbarten Zeitraum wurde keine Anpassung der Konditionen unterstellt. Eine Herabsenkung des Mark up ging in die Planung erst für die Zeit nach Ablauf der vorgesehenen Mindestvertragslaufzeit ein, wobei unterstellt wurde, dass der Vertrag zwar verlängert werden würde, allerdings unter nunmehr zulasten der Wella AG geänderten Konditionen. Dies ist nicht zu beanstanden, weil der Sachverständige die Vermutung geäußert hat, es habe sich um ein in erster Linie zugunsten der Wella AG ausgefallenes Verhandlungsergebnis gehandelt (Gutachten vom 24. April 2010, S. 39). Dann aber ist es weder widersprüchlich noch unplausibel, dass bei Auslaufen der zunächst begrenzten Laufzeit die Vertragskonditionen zulasten des bei der ersten Vereinbarung vorrangig begünstigten Vertragspartners korrigiert werden, woran auch die ohne Nachverhandlung greifende automatische Verlängerung des Vertrages nichts ändert. Die vorgenommene Korrektur ist insbesondere vor dem Hintergrund plausibel, dass selbst mit einem Aufschlag von nur 2,5 % die Wella AG durch den Vertrag sich besser stellt, als sie unter einer Stand alone – Fortführung dieses Geschäftsbereiches gestanden hätte (Gutachten vom 24. April 2010, S. 39).

Soweit der Sachverständige konstatiert, es ließen sich Argumente sowohl für als auch gegen die Vertragsanpassung finden (Gutachten vom 24. April 2010, S. 40), belegt dies nur, dass der Sachverständige an dieser Stelle zu Recht auf die Planung der Antragsgegnerin zurückgegriffen hat. Andernfalls würde erneut eine vertretbare Prognose betreffend die zukünftigen Vertragskonditionen durch eine ebenfalls nur vertretbare andere Prognose ersetzt.

Schließlich rügt der Antragsteller zu 4) noch zu Unrecht, das geplante negative Ergebnis im Geschäftsbereich Consumer auf dem US- Markt sei als echter Synergieeffekt zu bereinigen gewesen.

Hintergrund dieser Rüge ist, dass im Nordamerikageschäft mit einem negativen Ergebnis im Geschäftsbereich Consumer in Höhe von 2,4 Mio. € während der Detailplanungsphase und in Höhe von 1,3 Mio. € während der Phase der ewigen Rente gerechnet wurde (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 84 und 94), dieser regionale Markt nicht von dem Consumer Lizenzvertrag zwischen der Antragsgegnerin und der Wella AG erfasst war und gleichzeitig das Geschäft nicht eingestellt werden sollte, weil – so der Sachverständige – die Wella – Gruppe den Consumer Markt in den USA aus strategischen Gründen zumindest in verschiedenen Nischen weiterhin bearbeiten wollte (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 84).

Der vorgenannten Rüge kann nicht gefolgt werden. Der Consumer Lizenzvertrag wurde zwischen den Gesellschaften zu einer Zeit ausgehandelt, als noch kein Beherrschungsvertrag vorlag, weswegen damit einhergehende Verbundeffekte grundsätzlich zu berücksichtigen sind. Die Ausklammerung bestimmter regionaler Märkte von diesem Vertrag ist durch die Minderheitsaktionäre hinzunehmen. Wenn sich die Geschäftsführung der zu bewertenden Gesellschaft entschließt, bestimmte Marktsegmente aus strategischen Gründen weiter zu bedienen, selbst wenn dies isoliert betrachtet zu Verlusten führt, ist auch hierin eine im Grundsatz hinzunehmende unternehmerische Entscheidung zu sehen. Sie ist mit Blick auf die Gesamtstrategie des Konzerns wirtschaftlich nicht unsinnig und entsprechend nicht als unplausibel zu korrigieren. Dass diese strategische Entscheidung dabei zugleich dem Partner des Consumer Lizenzvertrages zugutekam, führt nicht zu einer Verlagerung des hiermit verbundenen Verlustes auf die Antragsgegnerin. Denn ein Anhaltspunkt dafür, dass aufgrund dieses partiellen Gesichtspunktes die Gesamtaufteilung der Verbundpotentiale aus dem Consumer Lizenzvertrag auf die Vertragspartner unangemessen gewesen sein könnte, vermochte der gerichtlich bestellte Sachverständige nicht festzustellen. Nur auf das Gesamtergebnis kommt es aber an.

(3) Nicht zu beanstanden ist ferner die vom Sachverständigen gebilligte Planung des Geschäftsbereichs Kosmetik und Duft. So vermögen die Antragsteller mit ihrer Kritik an der geplanten Materialeinsatzquote im Bereich Kosmetik und Duft nicht durchzudringen. Entgegen der Darstellung der Antragsteller hat der Sachverständige mit Blick auf diesen Komplex in seinem Gutachten bereits keine fehlenden Unterlagen beanstandet (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 87). Entsprechend konnte er in seiner ergänzenden Stellungnahme festhalten, dass die geplante Entwicklung der Materialaufwandsquote im Einklang mit der geplanten Umsatzentwicklung und den Markterwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Teilsegmente des Duftmarktes gestanden hätte (Gutachten vom 24. April 2010, S. 37). Die anschließende Einschränkung auf fehlende Anhaltspunkte für Unplausibilitäten (Gutachten vom 24. April 2010, S. 37) ist demgegenüber erkennbar ohne weitergehenden inhaltlichen Belang.

Desgleichen vermag die vornehmlich vom Antragsteller zu 4) vorgebrachte Rüge nicht zu überzeugen, der Anstieg der Materialeinsatzquote im Planungszeitraum im Vergleich zu dem Referenzzeitraum der Jahre 2002 und 2003 von 35,7 % auf zuletzt 36,7 % sei unplausibel. Diesen Aspekt hat der Sachverständige nachvollziehbar mit der geplanten Änderung der Zusammensetzung der Produkte, namentlich einem höheren Anteil der Lizenzmarken im Segment Prestige, begründet. Zwar halten die Antragsteller diesen Erklärungsansatz für nicht überzeugend, weil ein erhöhter Wareneinsatz durch höhere Absatzpreise ausgeglichen werden könne. Jedoch weist der Antragsteller zu 4) selbst implizit darauf hin, dass ein erhöhter Wareneinsatz möglicherweise durch höhere Absatzpreise ausgeglichen werden kann, dies aber nicht der Fall sein muss, weswegen eine anders lautende Annahme auch nicht unplausibel ist. Zudem ist – ohne dass der Sachverständige dies anhand der entsprechenden Zahlen belegt hätte - offenkundig, dass die Lizenzmarken im Segment Prestige eine höhere Wareneinsatzquote als die anderen Produkte aufwiesen, weswegen eine Verlagerung zu diesen Produkten – auch wenn sie zu absolut höheren Preisen verkauft werden konnten – zu einer ungünstigeren Materialeinsatzquote führte.

Ohne Erfolg rügen die Antragsteller ferner, die Plananpassungen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Geschäftsbereich Kosmetik und Duft hätten mangels hinreichender Informationsgrundlage des Sachverständigen zugunsten der Minderheitsaktionäre korrigiert werden müssen. Insoweit gilt das zur Planung des sonstigen Ergebnisses im Geschäftsbereich Frisör Gesagte entsprechend. Hier handelt es sich um eine Position betreffend einer von vorgenommenen Anpassung für eine von der Gesellschaft gebildete Risikovorsorge für einen laufenden Prozess der Wella AG. Die Anpassung der geschätzten Aufwendungen belief sich im Planjahr 2004/2005 auf 2,5 Mio. € und im Geschäftsjahr 2005/2006 auf 3,9 Mio. € (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 87 und 88). Sie ist für den Unternehmenswert der Gesellschaft ohne nachhaltigen Belang und gesonderte Unterlagen hierzu existieren laut letztlich unwidersprochen gebliebener Auskunft der Antragsgegnerin nicht, da es sich um Aufwendungen aus einem mündlich diskutierten Vergleichsangebot handelte. Hinzu kommt, dass die Anpassung durch zugunsten und nicht zulasten der Minderheitsaktionäre erfolgte. Die erwarteten Aufwendungen wurden gesenkt und nicht erhöht.

yyy) Ohne Erfolg bleiben auch die von den Beteiligten vorgetragenen Einwände gegen das vom Sachverständigen unterstellte EBIT auf Konzernebene.

(1) So wenden sich die Antragsteller zu 20) und 21) zu Unrecht gegen die Steigerung der Konzernkosten von 24,7 Mio. € auf 29,4 Mio. € im Jahr 2003 und 31 Mio. € in den Folgejahren. Bei der Rüge wird bereits nicht ausreichend in Betracht gezogen, dass es sich bei der Zahl für das Jahr 2003 um ein Ist – Ergebnis und nicht um eine Planzahl handelt. Entsprechend in Zweifel gezogen werden kann ohnehin nur der spätere Anstieg. Zur Begründung des allein relevanten Teils des Einwandes wird jedoch lediglich auf eine angeblich unzureichende Information des Sachverständigen verwiesen. Demgegenüber hat der Sachverständige die Planung der Konzernkosten offensichtlich als plausibel eingeschätzt, da er vom Grundsatz her die geplanten Kosten ebenfalls der eigenen Bewertung zugrunde gelegt hat (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 95). Die bestehende Differenz zu den Zahlen im Vertragsbericht resultiert lediglich aus der für die Jahre 2007/2008 bis 2011/2012 abweichend eingeschätzten

Wachstumsrate. Anhaltspunkte für unplausibel hoch eingeschätzte Konzernkosten sind dem Gutachten vom 27. Juli 2009 ebenso wie dem Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010 nicht zu entnehmen und auch im Übrigen nicht ersichtlich.

(2) Soweit es die Höhe des Nachteilsausgleichs anbelangt, folgt der Senat wie bereits zuvor das Landgericht den Ausführungen des Sachverständigen hierzu.

Bei der Position Nachteilsausgleich handelt es sich um einen Anspruch der Wella AG gegen die Antragsgegnerin gemäß § 311 AktG. Mit dem Erwerb der Mehrheit der Anteile an der Wella AG im März 2003 wurde die Antragsgegnerin herrschendes Unternehmen im Sinne des § 311 Abs. 1 AktG und war entsprechend verpflichtet, ab diesem Zeitpunkt einen Nachteilsausgleich für alle auf seinen Einfluss zurückgehenden, nachteiligen Rechtsgeschäfte der Wella AG zu leisten, wobei aufgrund des Stand alone – Ansatzes dieser Ausgleich auch über den Abschluss des Unternehmensvertrages, der eigentlich zu einem Wegfall des Anspruchs geführt hätte, zu berücksichtigen war. Die Antragsgegnerin hat bei ihrer Bewertung einen solchen Nachteilsausgleich im Rumpfgeschäftsjahr 2004 sowie im Geschäftsjahr 2004/2005 in Höhe von jeweils 14 Mio. € und für das Jahr 2005/2006 einen Anspruch über 5 Mio. € verbucht. Für die Phase der ewigen Rente ist sie von dem Wegfall dieser Position ausgegangen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 245). Dem ist der Sachverständige entgegengetreten und hat zu Recht auch für die ewige Rente einen Anspruch über 5 Mio. € berücksichtigt.

Keine Beanstandungen ergeben sich allerdings entgegen der Auffassung einiger Antragsteller aus den im Gutachten vom 27. Juli 2009 als fehlend monierten Unterlagen zum Nachteilsausgleich. Hierzu hat der Sachverständige im Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010 nämlich ausgeführt, er sei der Auffassung, dass die Analyse der im Abhängigkeitsbericht dargestellten, ausgleichspflichtigen Aufwendungen sowie die Würdigung der Entwicklung der geplanten Kostenquote als Basis für seine Plausibilitätsüberlegungen zur Angemessenheit der Erträge aus Nachteilsausgleich hätten herangezogen werden können. Ein sich auf die Planzahlen auswirkendes Informationsdefizit sieht der

Sachverständige mithin an dieser Stelle nicht. Es besteht für den Senat keine Veranlassung, an dieser sachverständigen Einschätzung zu zweifeln.

Auf dieser insoweit ausreichenden Informationsgrundlage haben der gerichtlich bestellte Sachverständige und ihm folgend das Landgericht die Höhe des gewährten Nachteilsausgleichs während der Detailplanungsphase für plausibel erachtet. Demgegenüber hat der Sachverständige nach einer inhaltlichen Analyse der einzelnen, zum Nachteilsausgleich verpflichtenden Sachverhalte allerdings den Wegfall der auf die Rechnungslegung bezogenen Aufwendungen im Wesentlichen als nicht nachvollziehbar eingeschätzt und daher ebenfalls für die ewige Rente einen Ertrag aus Nachteilsausgleich angesetzt (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 248 f.). Dabei hat er diesen Ertrag ausgehend von dem Anspruch aus dem letzten Detailplanungsjahr in Höhe von 5 Mio. € geschätzt, wobei er zusätzlich das von der Antragsgegnerin geplante Wachstum der Kosten mit 1,5 % jährlich berücksichtigt hat (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 252). Dieser Einschätzung schließt sich der Senat an.

Zur Begründung der Schätzung hat der Sachverständige dabei im Wesentlichen nachvollziehbar ausgeführt, der Wegfall des Nachteilsausgleichs im Jahr 2005/2006 habe mit einem entsprechenden Rückgang vornehmlich der Konzernkosten verbunden sein müssen, die vom Jahr 2002 auf das Jahr 2003 um fast 5 Mio. € angestiegen seien. Da eine entsprechende Reduktion der Konzernkosten in der ewigen Rente aber nicht geplant sei, sei es plausibel anzunehmen, dass auch Nachteile aufgrund der beherrschenden Stellung in entsprechender Höhe fortbestanden hätten (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 252, und Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010, S. 44).

Hiergegen macht die Antragsgegnerin im Beschwerdeverfahren zwar nicht geltend, es müsse entgegen den Ausführungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen weiterhin von einem völligen Wegfall des Nachteilsausgleichs in der ewigen Rente ausgegangen werden. Allerdings hält sie den vom Sachverständigen geschätzten Wert auf der Grundlage dessen eigener Ausführungen für zu hoch. Denn bei der Analyse der einzelnen auszugleichenden

Rechtsgeschäfte habe dieser lediglich bei der Position „Aufwendungen Rechnungslegung / Reporting / Controlling bezogene" Anlass für eine Fortschreibung in der ewigen Rente gesehen, und diese Position habe im Jahr 2003 nur eine Höhe von 2,556 Mio. € ausgemacht. Soweit der Sachverständige zusätzlich seine Schätzung mit dem Anstieg der Konzernkosten im Jahr 2002 auf das Jahr 2003 zu begründen versuche, übersehe er, dass der Verbleib der Konzernkosten auf diesem hohen Niveau nicht mit der Fortdauer zum Ausgleich verpflichtender nachteiliger Rechtsgeschäfte verbunden sei, sondern vorwiegend durch gestiegene Personalkosten erklärt würde.

Die Kritik der Antragsgegnerin an den Ausführungen des Sachverständigen greift letztlich nicht durch. Denn die fehlende Plausibilität der eigenen Planung erkennt die Antragsgegnerin im Kern an, sie hält nur die Höhe des in der ewigen Rente anfallenden Nachteilsausgleichs für unzutreffend. Richtig an dieser Kritik ist zwar, dass die vom Sachverständigen vorgenommene Schätzung ihrerseits nicht zwingend ist. Zugleich mag etwas dafür sprechen, dass der Ausgleich auf maximal den nicht wegfallenden Posten in Höhe von 2,556 Mio. € begrenzt ist. Zwingend ist diese Ansicht jedoch nicht, weil der Sachverständige es für plausibel hält, dass die darin enthaltenen Aufwendungen mit Blick auf ein internes Kontrollsystem und das Ziel, eine Compliance mit den Vorgaben des Sarbanes – Oxley – Act zu erreichen, im Laufe der Jahre ansteigen. Diese Erwägung liefert die Begründung für den vom Sachverständigen gewählten Ansatz. Gleichzeitig vermag die Antragsgegnerin zwar den dauerhaften Anstieg der Konzernkosten mit dem Verweis auf gestiegene Personalkosten anderweit zu erklären. Diese ihrerseits nur plausible Erklärung kann, da sie nicht näher belegt ist, der gegenteiligen Interpretation des Sachverständigen als zusätzlich nachteilsbedingte Rechtsgeschäfte aber nicht den Boden entziehen. Nachdem sich die Planung der Antragsgegnerin in diesem Punkt als unplausibel erwiesen hat, ist es – da es sich zwingend nur um eine Schätzung handeln kann – notwendig, einen anderen, seinerseits plausiblen, wenngleich nicht zwingenden Ansatz zu wählen. Nahe liegend ist es, die Einschätzung des gerichtlich bestellten Sachverständigen für die eigene Schätzung des Senats zu übernehmen. Entsprechend hat es bei dem vom Sachverständigen für die ewige Rente veranschlagten Nachteilsausgleich zu

verbleiben. Im Übrigen haben die in Rede stehenden Erträge aus Nachteilsausgleich ohnehin für den Ausgang des Verfahrens keine zentrale Bedeutung.

(3) Ferner unterliegen auch die auf Konzernebene zugerechneten Synergien keinen durchgreifenden Einwänden.

Die Verbundvorteile wurden – vom Sachverständigen gebilligt – im Vertragsbericht in drei unterschiedliche Arten eingeteilt, wobei nur bei der Gruppe 1 und 2 eine Aufteilung auf die am Unternehmensvertrag beteiligten Gesellschaften erfolgte. Die Verbundvorteile der Gruppe 1 wurden mit 54 Mio. €, diejenige der Gruppe 2 mit 64 Mio. € und die der Gruppe 3 mit 182 Mio. € jährlich beziffert (Vertragsgutachten, S. 62 f.). Von den berücksichtigungsfähigen Synergien wurden dabei zunächst 21 Mio. € der Wella AG zugerechnet, wovon bereits 7 Mio. € von den vorgelegten Planzahlen erfasst waren und lediglich die verbleibenden 14 Mio. € gesondert ausgewiesen wurden (Vertragsgutachten, S. 63). Dabei entfielen auf die Gruppe 1 jährlich zunächst etwa 16,5 Mio. € und nachhaltig 6,9 Mio. € (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 232 und 234) und auf die Gruppe 2 ca. 14 Mio. € (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 237). Zusätzlich wurden – quasi als Sicherheitsaufschlag – weitere 25 Mio. € jährlich bei der Wella AG anfallende Verbundvorteile eingeplant. Unter Einbeziehung des Sicherheitsaufschlages entfielen damit von den berücksichtigungsfähigen Verbundvorteilen der Gruppe 1 und 2 in Höhe von insgesamt 118 Mio. € zunächst knapp die Hälfte, nämlich etwa 56,5 Mio. € und später ca. 46 Mio. €, auf die Wella AG.

Mit Blick auf die Höhe der Synergievorteile aus der Gruppe 1 hat der Sachverständige noch in seinem Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010 festgestellt, dass ihm mangels zur Verfügung gestellter Unterlagen weder eine Verifizierung noch eine Plausibilisierung des Synergiepotentials aus der Zusammenlegung des Einzelhandelsgeschäfts von und der Wella AG im Rahmen des Consumer Lizenzvertrags in einer Höhe von 38,6 Mio. € möglich gewesen sei (Gutachten vom 24. April 2010, S. 52). Hieraus leiten die

Antragsteller die Forderung ab, die erwarteten Synergien müssten daher zulasten der Antragsgegnerin geschätzt werden.

Die Antragsgegnerin betont demgegenüber im Kern unwidersprochen, dem Sachverständigen seien alle zu diesem Themenkomplex existierenden bewertungsrelevanten Unterlagen vorgelegt worden. Es gebe – wie nicht unüblich – für diesen Bereich aufgrund der zeitnah im Vorfeld der Übernahme stattgefundenen Bewertung aber keine detaillierten Aufstellungen. Diese Behauptung ist plausibel. Sie geht einher mit der Feststellung des Sachverständigen, die damals noch unabhängige Wella AG habe der Antragsgegnerin nicht alle sensiblen Unterlagen aus Gründen der Wahrung von Betriebsgeheimnissen zugänglich gemacht. Liegen jedoch keine detaillierteren Unterlagen vor, müssen die einzig vorhandenen Informationen zur Grundlage der Schätzung gemacht werden, da eine weitere Aufklärung zu vertretbaren Kosten nicht möglich ist und zugleich das Fehlen weiterer Informationen nicht in Form einer Beweislastregel der Antragsgegnerin angelastet werden kann.

Berücksichtigt man ferner, dass die vorhandenen Unterlagen keine Anhaltspunkte für Zweifel beim Sachverständigen weckten, so ist bei einer Gesamthöhe der nicht näher überprüften Synergien der Gruppe 1 von 54 Mio. € (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 237) und dabei dem einzig beanstandeten Teilbereich der Synergien aus der Zusammenlegung des Einzelhandelsgeschäfts im Rahmen des Consumer Lizenzvertrages von 38,6 Mio. € (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 243, und Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010, S. 52) die verbleibende Informationslücke hinnehmbar. Hinzu kommt nämlich, dass – worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist - erst in der Zukunft zu realisierende Verbundpotentiale regelmäßig mit höheren Unsicherheiten behaftet sind als das normale operative Geschäft und hierdurch bedingt der Gesellschaft ein weiter Prognosespielraum einzuräumen ist.

Über die unzureichende Informationslage hinaus greifen die Antragsteller die bewertungsrelevanten Aspekte der Synergien unter letztlich drei Gesichtspunkten an. So wenden sie sich gegen die ermittelte Gesamthöhe der Vorteile, die

Nichtanrechnung der als echte Synergien von der Antragsgegnerin bezeichneten Verbundvorteile sowie die Aufteilungsquote zwischen der Wella AG und der Antragsgegnerin. Allen Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

Letztlich nicht zu überzeugen vermag der Einwand eines unzutreffenden Gesamtbetrages der insgesamt erzielbaren Synergien. Unter Berücksichtigung der bereits angesprochenen Einschränkung betreffend die ihm zur Verfügung gestellten Unterlagen hat der gerichtlich bestellte Sachverständige die Planung mit Blick auf das Synergiepotential für insgesamt plausibel gehalten (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 242). Dem hat sich das Landgericht zu Recht angeschlossen (Urteil S. 25).

Dieser Wertung stehen ebenfalls nicht die von einigen Antragstellern erstinstanzlich angeführten Äußerungen der Konzernspitze der Antragsgegnerin entgegen. So wurde zwar den von der Antragsgegnerin bestätigten Angaben einiger Antragsteller zufolge im Vorfeld des Unternehmensvertrages seitens von Synergieeffekten in einer Gesamtgrößenordnung von 300 Mio. € jährlich bzw. 4 bis 4,5 Mrd. € insgesamt gesprochen. Jedoch speist sich diese Zahl weitgehend aus den Effekten, die erst aufgrund des Abschlusses des in Rede stehenden Unternehmensvertrages realisiert werden konnten und die deshalb bewusst keinen Eingang in die Bewertung der Wella AG gefunden haben. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die in den etwa 4 Mrd. € enthaltenen Steuervorteile in Höhe von ca. 0,7 bis 0,9 Mrd. €.

Soweit mit Blick auf die 300 Mio. € jährlich gegenüber Analysten wiederholt erklärt hat, diese Verbundvorteile ließen sich auch ohne Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisieren, stieß dies – dem glaubhaften Bekunden der Antragsgegnerin zufolge – auf Widerstand bei dem Vorstand der Wella AG, der vielmehr von der Notwendigkeit eines vorherigen Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages überzeugt war. Da sich die Synergien aber nicht gegen den Willen des Vorstandes der Wella AG realisieren ließen, erwies sich die Angabe den Analysten gegenüber im Ergebnis als unzutreffend. Dabei ist das Beharren auf dem vorherigen Abschluss

eines Unternehmensvertrages in Anbetracht der in Rede stehenden Maßnahmen wie der Konzentration von Standorten in Produktion, Forschung und Entwicklung sowie Verwaltung nicht unplausibel. Entsprechend wurde die Einordnung als echte Synergien auch vom Sachverständigen bestätigt (Gutachten vom 27. April 2009, S. 241).

Gerügt wird ferner, dass der vorgenannte Ansatz auf einer falschen Definition der der herrschenden Meinung zufolge allein berücksichtigungsfähigen, unechten Synergien beruhe. Dabei kritisieren die Antragsteller, dass in die Bewertung Verbundeffekte nicht eingegangen seien, die auch mit einer Vielzahl anderer Unternehmen hätten realisiert werden können. Dem Einwand ist nicht zu folgen. Richtig ist vielmehr, dass entgegen der Auffassung einiger Antragsteller es auf Synergien, die nur aufgrund des Abschlusses eines Unternehmensvertrages, aber gleichsam mit einer Vielzahl anderer Unternehmen hätten realisiert werden können, nicht ankommt. Die Antragsteller sollen nämlich für den Abschluss des Unternehmensvertrages kompensiert werden. Dieser Ansatz impliziert zugleich, dass sie an den hierdurch gehobenen Vorteilen gerade nicht zu beteiligen sind, weil sie nicht Teil der Ertragsaussichten eines durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenen Unternehmens sind (vgl. BGHZ 138, 136, 140; OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 745). Dem steht gleichfalls nicht entgegen, dass die Verbundvorteile mit anderen Unternehmen hätten realisiert werden können. Denn auch hierfür wäre dann der Abschluss eines Unternehmensvertrages erforderlich gewesen, für den entsprechend ebenfalls eine Kompensation hätte gezahlt werden müssen. Insoweit ist die in IDW S1 2005 genannte Definition von unechten Synergien (vgl. dort Tz 45) tendenziell zu weit gefasst. Nach dem Stand alone - Ansatz kommt es nämlich nicht entscheidend darauf an, ob die Synergien mit einem anderen Partner ebenfalls hätten realisiert werden können, sondern nur darauf, ob sie auch ohne die in Rede stehende unternehmerische Maßnahme hätten verwirklicht werden können (anders allerdings etwa Angermayer-Michler/Oser, in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., 1103, 1104).

Soweit eine Mindermeinung in der Literatur die Auffassung vertritt, echte Synergien sollten ebenfalls bei der Bewertung Berücksichtigung finden (vgl. MünchKommAktG/Paulsen, 3. Aufl., § 305 Rdn. 135 ff.), vermag sich der Senat dieser Ansicht nicht anzuschließen. Kernargument dieser Auffassung ist, dass der zwangsweise ausscheidende Aktionär nicht schlechter stehen solle als der aufgrund eines freiwilligen Verkaufs seiner Aktie ausscheidende Aktionär. Dieser Aspekt ist jedoch bereits durch den Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung gesichert. Soweit ferner darauf verwiesen wird, dass im Rahmen einer Verhandlungslösung echte Verbundeffekte jedenfalls teilweise honoriert würden (vgl. auch Gumpenrieder, WPg 2003, 481), ist auch dieser Aspekt nicht überzeugend. Denn Paketzuschläge können auch im Rahmen einer Verhandlungslösung erzielt werden, ohne dass der Minderheitsaktionär hierauf einen Anspruch hätte. Maßgeblich ist vielmehr, dass eine angemessene Abfindung sicherstellen soll, dass der Aktionär sich durch die Wahl der Abfindung nicht schlechter stellt als beim Verbleib im Unternehmen ohne die von ihm letztlich nicht gewollte unternehmerische Maßnahme (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dieses Ziel wird erreicht, wenn von der Maßnahme gehobene Synergieeffekte bei der Ermittlung der Abfindungshöhe nicht berücksichtigt werden. Entsprechend hält der Senat mit der herrschenden Meinung eine Berücksichtigung von echten Synergieeffekten nicht für geboten (vgl. auch OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 745; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.02.2004 - 19 W 3/00 -, Juris Rdn. 51 ff; offen lassend hingegen OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, zitiert nach Juris Rdn 62).

Schließlich ist entgegen der Auffassung der Antragsteller auch die Verteilung der Verbundvorteile auf beide Gesellschaften – soweit sie der Gruppe 1 und 2 zugewiesen waren und damit überhaupt einer Aufteilung unterlagen - nicht zu beanstanden. Zutreffend weisen die Antragsteller zwar darauf hin, dass die Einkaufsvorteile, die aus dem Verbund entstehen, vorwiegend bei der Wella AG entstehen dürften. Jedoch ist es wenig überzeugend, die Synergien der Gesellschaft zuzuschreiben, bei der sie zufällig entstehen. Denn die Frage, wo die Synergieeffekte konkret anfallen, wird entscheidend durch gesondert festgesetzte Verrechnungspreise beeinflusst, die ihrerseits jedoch auf keinen Gerechtigkeitserwägungen beruhen, sondern häufig vornehmlich auf der

Grundlage von steuerlichen Gesichtspunkten festgesetzt werden. Näher liegt es demgemäß, die Aufteilung danach zu vollziehen, welche der Gesellschaften die entscheidende Ursache für die Synergien erbringt. Die vorrangige Ursache – soweit es um die Einkaufsvorteile geht – wird jedoch durch die Antragsgegnerin gesetzt, weswegen in diesem Bereich die Aufteilung stärker zu ihren Gunsten unter diesem Gesichtspunkt gerechtfertigt ist. Gleichwohl ist ebenfalls das Konzept der entscheidenden Ursache für Synergien durchaus zu hinterfragen, da eine Gewichtung mehrerer Faktoren zweifelhaft ist, sofern alle Aspekte für den Erfolg kausal sind. Demgemäß geht der Senat regelmäßig in einem ersten Schritt von einer hälftigen Aufteilung der durch den Unternehmensvertrag entstehenden Verbundvorteile aus (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11, Juris Rdn. 50). Dabei handelt es sich allerdings um keine starre Regel. Vielmehr ist eine Anpassung aufgrund weiterer Aspekte wie etwa der relativen Größe der Gesellschaften unter Umständen gerechtfertigt. Vorliegend ist aufgrund des vorgenommenen Aufschlags in Höhe von 25 Mio. € jährlich zunächst in etwa eine hälftige Aufteilung erreicht. Dass dabei die auf die Wella AG entfallenden Synergieeffekte in der ewigen Rente nur circa 40 % ausmachen, führt zu keiner Korrektur der Unternehmenswertberechnung. Zu berücksichtigten ist nämlich, dass hinsichtlich der zukünftigen Einsparpotentiale die Antragsgegnerin eine Garantie zugunsten der Wella AG ausgesprochen hat. Entsprechend ist es gerechtfertigt, den erhofften und später tatsächlich realisierten Gewinn stärker der das Hauptrisiko tragenden Antragsgegnerin zukommen zu lassen. Zudem handelte es sich bei der Wella AG um den deutlich kleineren Partner des Unternehmensvertrages (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 242), was ebenfalls eine Verschiebung der Aufteilung zuungunsten der Wella AG rechtfertigt.

(4) Soweit es das geplante Finanzergebnis anbelangt, schließt sich der Senat den hieran vom Sachverständigen vorgenommenen Korrekturen an. Die weitergehenden Einwände der Antragsteller sind demgegenüber nicht gerechtfertigt.

Bei dem Zinsergebnis als einem integralen Bestandteil des Finanzergebnisses hat der Sachverständige im Wesentlichen die Planung der Antragsgegnerin bestätigt.

Insbesondere hielt er die veranschlagten Sollzinssätze für zinstragende Verbindlichkeiten der Wella AG sowie die Höhe der entsprechenden Verbindlichkeiten für plausibel (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 100 ff.). Allerdings hat der Sachverständige es für Bewertungszwecke nicht für nachvollziehbar erachtet, dass die Wella AG über eine geplante Liquidität in Höhe von 70 Mio. € verfügte, die der Planung zufolge mit lediglich 2 % verzinst wurde, gleichzeitig aber für die diesen Betrag weit übersteigenden Verbindlichkeiten einen Zins von über 4,5 % zahlte. Er hat daher für Bewertungszwecke die geplante Liquidität mit einem Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Wella AG in einer Höhe von 374 Mio. € (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 102) verrechnet und nur in Höhe der verbleibenden Verbindlichkeiten einen Sollzins berechnet.

Das vom Sachverständigen ermittelte Zinsergebnis halten die Antragsteller für korrekturbedürftig, weil dem Sachverständigen für eine umfassende Begutachtung nicht die erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt worden seien. Insoweit ist den Antragstellern zwar zuzugeben, dass die Kreditverträge, Tilgungspläne etc. dem Sachverständigen nicht vorgelegt wurden. Die entsprechenden Angaben konnten aber den Planungsdateien sowie den weiteren, von vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünften entnommen werden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 101). Ein Informationsdefizit auf Seiten des Gutachters bestand mithin nicht.

Entsprechend ist dem Antragsteller zu 4) nicht zu folgen, soweit er meint, das Finanzergebnis sei unter Zugrundelegung eines einheitlichen Zinses von maximal 4,5 % zu berechnen gewesen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 100). Die Rüge fußt allein auf dem bereits erörterten Aspekt, dem gerichtlich bestellten Sachverständigen hätten nicht ausreichend Unterlagen zur Verfügung gestanden. Diese Ansicht ist jedoch unzutreffend. Vielmehr sah sich der Gutachter in der Lage, die dem Zinsergebnis zugrunde gelegten verzinslichen Verbindlichkeiten sowie die angesetzten Sollzinsen für plausibel zu erachten (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 102). Insbesondere hat er keine Bedenken gegen den von 4,5 % im Jahr 2004 auf 6 % im Jahr 2006/2007 ansteigenden Sollzinssatz (vgl. Gutachten

vom 27. Juli 2009, S. 100 sowie S. 102) gehegt. Entsprechend besteht keine Veranlassung, diese Zinsen als unplausibel einzustufen.

Ferner geht der Einwand einiger Antragsteller betreffend die im Finanzergebnis erfassten Beteiligungsgesellschaften fehl (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 258). Hierbei handelt es sich um aus Konzernsicht kleinere Unternehmen, die in der Vergangenheit nur Ergebnisbeiträge von untergeordneter Bedeutung erwirtschaftet haben, weswegen keine gesonderte Ergebnisplanung für diese Gesellschaft erstellt wurden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 258), vielmehr im Wege der Schätzung deren verbuchte Beteiligungserträge im Geschäftsjahr 2003 fortgeschrieben wurden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 259). Abgesehen von einer nicht ins Gewicht fallenden Kürzung aufgrund einer separaten Planung für das Joint Venture Max Mara hält der Sachverständige dieses Vorgehen für adäquat. Insbesondere hält er auch die Erstellung einer gesonderten Ergebnisplanung für nicht erforderlich (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 261). Entsprechend hat der Sachverständige hierzu auch keinen weiteren Informationsbedarf gesehen. Der Senat hat keine Veranlassung, von dieser sachverständigen Einschätzung abzuweichen.

Demgegenüber wendet sich die Antragsgegnerin gegen die vom Sachverständigen vorgenommene Saldierung der geplanten Liquidität mit einem Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Wella AG in einer Höhe von 374 Mio. €. Insoweit macht sie im Beschwerdeverfahren geltend, es sei vom Sachverständigen und diesem folgend vom Landgericht nicht berücksichtigt worden, dass ein Konzern wie die Wella AG über ausreichend liquide Mittel verfügen müsse, um den Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten, weswegen eine Verrechnung von betriebsnotwendigen liquiden Mitteln mit bestehenden Verbindlichkeiten nicht in Betracht komme.

Hierzu hat der Sachverständige ausgeführt, der vorgenommenen Saldierung liege die Annahme zugrunde, dass aufgrund der unterschiedlichen Soll- und Habenzinssätze Guthaben und Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten in Form eines Cash pooling verrechnet würden. So sei es wenig wahrscheinlich, dass einerseits

Guthaben in der genannten Höhe niedrig verzinslich angelegt würden und andererseits Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in erheblicher Höhe bestünden. Entsprechend würde das von der Antragsgegnerin bemühte Argument nur gegen eine Verwendung der Guthaben als nicht betriebsnotwendige Liquidität, nicht aber gegen die befürwortete Saldierung von Guthaben und Verbindlichkeiten sprechen (Gutachten vom 24. April 2010, S. 59).

Diesem Hinweis auf bestehende Verrechnungsmöglichkeiten im Rahmen eines Cash pools bei den Kreditinstituten und der damit einhergehenden Einschätzung des Sachverständigen zur Saldierung schließt sich der Senat unter Berücksichtigung der spezifischen Gegebenheiten bei der Wella AG an und macht den damit verbundenen Ansatz geringerer kurzfristiger Verbindlichkeiten zur Grundlage seiner eigenen Schätzung des Unternehmenswertes.

β) Aus den vorstehend erörterten ausschüttbaren Zuflüssen leitet sich bei einer Ausschüttungsquote von 30 % in der Detailplanungsphase und von 50 % in der ewigen Rente das zu kapitalisierende Ergebnis ab. Dieses beziffert der Sachverständige mit 54,2 Mio. € im Rumpfgeschäftsjahr 2004, mit 186 Mio. € im Geschäftsjahr 2004/2005, mit 203,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2005/2006 sowie mit 219 Mio. € in der ewigen Rente.

Hierbei folgt der Senat den vom Sachverständigen zugrunde gelegten Ausschüttungsquoten. Die Quoten in der Detailplanungsphase basieren mangels einer bestehenden Ausschüttungsplanung auf den historischen Quoten der Gesellschaft, die in den Jahren 1998 bis 2003 in einer Bandbreite zwischen 27 % und 32 % lagen. Für die Phase der ewigen Rente hat sich der Sachverständige insoweit in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Senats (vgl. Senat, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rdn. 42) sowie den Bewertungsgrundsätzen des IDW (vgl. etwa IDW S1 2005 Rdn. 47) an den am Markt durchschnittlich beobachtbaren Ausschüttungsquoten deutscher Aktiengesellschaften und damit vergleichbarer Unternehmen orientiert (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 106 f.).

γ) Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Bewertungsstichtag zu erhalten. Der Kapitalisierungszins setzt sich dabei aus einem quasi risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase der ewigen Rente zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08, Juris Rdn. 150).

αα) Der Basiszins ist vom Sachverständigen mit 5,2 % vor Steuern veranschlagt worden. Dies unterliegt keinen Bedenken.

Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage. Die Antragsgegnerin hat den Basiszins ausgehend von dem Zins für Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und im Ergebnis einer damals gültigen Empfehlung des IDW folgend (IDW FN 2003, S. 26; vgl. auch Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 115, sowie Stellungnahme der sachverständigen Prüferin, S. 25) mit 5,5 % veranschlagt (vgl. Vertragsgutachten, S. 69). Demgegenüber haben der Sachverständige und das Landgericht in Übereinstimmung mit der ständigen Rechtsprechung des Senats (vgl. Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rdn. 58) den Basiszins anhand der über drei Monate gemittelten Zinsstrukturkurve berechnet (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 108 ff.). Allerdings war auch hier eine Bandbreite zu verzeichnen. Einen standardisierten Zahlungsstrom unterstellt, gelangte der Sachverständige unter alleiniger Verwendung der Zinsstrukturkurve zu einem Wert von 5,2 % und bei der Heranziehung des konkreten Zahlungsstroms der Wella AG zu einem Wert von 5,3 % (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 119). Demgegenüber gelangte der Sachverständige zu Werten von 5,1 % respektive 5,2 % für den Fall, dass man der damals neuesten Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) aus dem Jahr 2009 folgen würde und für die Schätzung des weiteren Verlaufs der Zinsstrukturkurve nach 30 Jahren einen linearen Verlauf annehmen würde (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 119 f.). Insgesamt hielt der Sachverständige den sich hieraus ergebenden Mittelwert von

5,2 % für den am besten geeigneten Wert. Dieser sachverständigen Einschätzung schließt sich der Senat für den vorliegenden Fall an.

ββ) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 159 f.). Bei der Ermittlung des Risikozuschlags anhand des Tax CAPM wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor, multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08, Juris Rdn. 158). Auf der Grundlage der vorstehenden Erörterungen zum anzuwendenden Standard hält der Senat die Ermittlung des Risikozuschlages anhand des Tax CAPM für sachgerecht.

ααα) Der Sachverständige hat für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag am 8. Juni 2004 unter dem Regime des Tax CAPM eine Prämie von 4,5 % nach Steuern für angemessen erachtet (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 139), wobei er allerdings zu Recht einschränkend darauf hinweist, dass Empfehlungen des AKU (später Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW) erst für Bewertungsstichtage ab dem 31. Dezember 2004 ausgegeben wurden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 132). Dieser Taxierung der Marktrisikoprämie auf 4,5 % nach Steuern schließt sich der Senat für den hiesigen Bewertungsstichtag an.

Soweit sich die Beteiligten gegen diesen Wert wenden, bleibt ihren jeweiligen Einwänden der Erfolg im Ergebnis versagt. Dabei erachten die Antragsteller die veranschlagte Marktrisikoprämie für zu hoch. Gleichzeitig hält die Antragsgegnerin die Prämie für zu niedrig und vertritt die Auffassung, eine unterhalb von 5,5 % liegende Marktrisikoprämie nach Steuern sei verfehlt.

Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Schätzung, die ohnehin keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Die von dem Sachverständigen hierzu gemachten Ausführungen sind nachvollziehbar und überzeugend. Zwar liegt die Höhe der Prämie gemessen an der Empfehlung des IDW für den sich anschließenden Zeitraum eher am unteren Rand denkbarer Werte. So hat der AKU für den Zeitraum ab dem 10. Dezember 2004 bis zum Juli 2007 Werte für die Marktrisikoprämie nach Steuern zwischen 5 % und 6 % für angemessen erachtet. Der hier herangezogene Wert von 4,5 % liegt unterhalb des vorgenannten Intervalls. Ginge man zudem etwa – wie vom Senat regelmäßig vertreten – im Rahmen des IDW S1 2000 von einer Marktrisikoprämie vor Steuern von 5 % aus, hätte dies dann eigentlich unter dem Regime des Standards IDW S1 2005 eine höhere Marktrisikoprämie nach Steuern von etwa 5,5 % zur Folge. Doch ist diese zugunsten der Antragsteller vorgenommene Modifikation mit Blick auf die schonende Anwendung des Standards IDW S1 2005 für zurückliegende Sachverhalte gerechtfertigt.

βββ) Auch den vom Sachverständigen veranschlagten Betafaktor mit Werten in einer Spannbreite zwischen 0,56 und 0,59 macht sich der Senat für die eigene Schätzung des Unternehmenswertes zu Eigen.

Im Übertragungsbericht ist – anhand des eigenen Betas der Wella AG unter Heranziehung eines gesondert ausgewählten, nicht näher erläuterten Zeitraumes in den Jahren zwischen 2000 und dem Bewertungsstichtag – ein Betafaktor von 0,6 angenommen worden (vgl. Vertragsbericht, S. 70). Der Sachverständige hat demgegenüber eine Spannbreite eigener Betafaktoren der Wella AG ermittelt und seine Ergebnisse anhand des Betafaktors einer Peer Group überprüft. Im Ergebnis befürwortet er einen Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens von 0,5. Dies führt aufgrund der je nach Planungsjahr unterschiedlichen Fremdfinanzierungsquote zu geänderten Faktoren des verschuldeten Unternehmens. So hält der Sachverständige einen Betafaktor von 0,56 für das Rumpfgeschäftsjahr 2004, einen solchen von 0,57 für das Geschäftsjahr 2004/2005, einen Faktor von 0,56 für 2005/2006 sowie einen Betafaktor von 0,59 für die ewige Rente für zutreffend (Gutachten vom 24. April 2010, S. 59). Das

Landgericht hat demgegenüber – unter Berufung auf den Sachverständigen – einen einheitlichen Betafaktor von 0,5 angenommen (angegriffener Beschluss, S. 30).

Zu Recht rügt insoweit die Antragsgegnerin den unzutreffenden Ansatz des Landgerichts. Die Kammer hat das vom Sachverständigen ermittelte Beta der unverschuldeten Gesellschaft herangezogen, statt das maßgebliche Beta des verschuldeten Unternehmens zu berücksichtigen. Demgegenüber ist es zutreffend, beim Beta nicht von dem Risiko eines unverschuldeten Unternehmens auszugehen, sondern das zusätzliche Risiko, das aus einer teilweisen Fremdfinanzierung der Gesellschaft resultiert, zu berücksichtigen (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 40 ff.).

Hieraus ergibt sich zugleich, dass der im Beschwerdeverfahren vorgebrachte Einwand der Antragsteller, der Betafaktor des verschuldeten Unternehmens sei gegenüber dem vom Landgericht veranschlagten Wert noch niedriger wegen des vom Landgericht gegenüber dem Sachverständigengutachten höher geschätzten Unternehmenswertes, fehl geht. Zum einen wird der zum Zwecke des sogenannten Relevern notwendige Unternehmenswert regelmäßig über den Börsenwert und nicht über den Ertragswert erfasst (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 184). Der Börsenwert der Wella AG wird aber durch den ermittelten höheren Ertragswert nicht beeinflusst. Zum anderen wird dabei übersehen, dass es sich bei der Annahme des Landgerichts ohnehin offensichtlich nur um ein Versehen gehandelt hat, da das Landgericht in keiner Weise die faktische Abweichung von den Werten des Sachverständigen begründet hat, sondern sich stattdessen auf die Darlegungen des Sachverständigen berufen hat (vgl. angegriffene Entscheidung, S. 30). Entsprechend ist diesem offenkundig unzutreffenden Wert auch keine argumentative Bedeutung beizumessen.

Des Weiteren vermag auch der Einwand der Antragstellerin zu 13), wonach der vom Landgericht herangezogene Betafaktor zutreffend sei, weil hiermit der

Unsicherheit bei der Ermittlung des Betas des unverschuldeten Unternehmens Rechnung getragen werde, nicht zu überzeugen. Zutreffend hieran ist zwar, dass die Höhe des Betafaktors des unverschuldeten Unternehmens aufgrund einer Reihe von Faktoren nur geschätzt und nicht zweifelsfrei bestimmt werden kann. Dies ändert aber nichts an der Notwendigkeit, anschließend eine Anpassung an die Verschuldensstruktur der Gesellschaft vorzunehmen. Diesem Gesichtspunkt würde ohne nachvollziehbares Argument nicht Rechnung getragen werden, wenn der Einfachheit halber der Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens herangezogen würde.

Ebenso unberechtigt ist die Kritik der Antragsteller, es habe der Betafaktor der Gesellschaft selbst ermittelt werden müssen, statt auf denjenigen einer Peer Group abzustellen. Der Sachverständige hat nämlich seine Schätzung in erster Linie gerade auf das eigene Beta der Gesellschaft gestützt und die Peer Group nur zur Plausibilisierung herangezogen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 144, und Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010, S. 79).

Schließlich vermag auch der weitere Einwand der Antragsteller nicht zu überzeugen, die Umrechnung auf das verschuldete Unternehmen müsse fehlerhaft erfolgt sein, da der Sachverständige einen im Zeitablauf sinkenden Verschuldensgrad der Gesellschaft dargelegt habe. Dabei sei ein geringerer Verschuldensgrad mit einem niedrigeren Beta verbunden. Gleichwohl habe der Sachverständige aber einen eher steigenden Wert angenommen. Hierzu hat der Sachverständige in seiner letzten Stellungnahme überzeugend dargelegt (Gutachten vom 23. September 2013, S. 10 ff.), dass der in der ewigen Rente trotz der günstigeren Finanzierungsstruktur leicht gestiegene Betafaktor auf eine von ihm geänderte Behandlung der Steuervorteile bei der Berechnung des Betas zurückzuführen sei. Während er in der Detailplanungsphase eine Sicherheit der Steuervorteile unterstellt habe, sei er für die ewige Rente von einer Unsicherheit der Steuervorteile ausgegangen. Die geänderte Annahme habe zu dem erhöhten Betafaktor geführt. Diese Ausführungen des Sachverständigen sind nachvollziehbar und einleuchtend. Die unterschiedliche Behandlung der Steuervorteile bei der Berechnung des Betafaktors des verschuldeten

Unternehmens in der Detailplanungsphase und der ewigen Rente unterliegt – wenngleich sie nicht zwingend ist - keinen Bedenken. Sie findet ihre Rechtfertigung in der erhöhten Unsicherheit, denen die Steuervorteile unterliegen, je weiter sie in der Zukunft liegen.

Soweit die Antragstellerin zu 13) die Auffassung vertritt, dies zwinge aus Gründen der methodischen Konsistenz zu einem gleichgelagerten Vorgehen bei der Ermittlung der unverschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen, trifft diese Ansicht nicht zu. Die anzuwendende Form des Herausrechnens des aus der Finanzierungsstruktur resultierenden Risikos (Unlevern) richtet sich nach der im historischen Beobachtungszeitraum praktizierten Finanzierungspolitik des beobachteten Unternehmens. Die Form der Berücksichtigung des Finanzierungsstrukturrisikos (Relevern) hängt demgegenüber von der im Bewertungszeitraum voraussichtlich praktizierten Finanzierungspolitik des Bewertungsobjektes ab. Von der Art des Relevern kann daher nicht direkt auf die richtige Art des Unlevern geschlossen werden (vgl. Dorschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 43 f.).

Dass der Sachverständige in der mündlichen Verhandlung erläutert hat, die Betriebswirtschaftslehre gehe derzeit mehrheitlich von unsicheren Steuervorteilen aus, macht seine auf damalige Erkenntnisse gestützte Vorgehensweise nicht korrekturbedürftig. Denn – wie dargelegt – ist bereits aus Gründen der Beherrschbarkeit spruchrechtlicher Verfahren nicht jede neuere Entwicklung in der Betriebswirtschaftslehre nachzuzeichnen, soweit sie nicht zu eindeutigen Erkenntnisfortschritten führt. Dies ist – wie der Sachverständige ebenfalls erläutert hat – mit Blick auf die Behandlung der Steuervorteile beim Betafaktor nicht der Fall.

γγ) Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die

sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06, Juris Rdn. 84). Aufgrund des preisbedingten Bestandteils ist daher zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn.1059).

Im Vertragsbericht wird ohne eingehende Begründung ein Wachstumsabschlag von 1,5 % zugrunde gelegt (Bericht, S. 71). Dieser Wert wird von der sachverständigen Prüferin vornehmlich mit dem Argument bestätigt, dass es sich um einen Abschlag am oberen Ende der sonst verwendeten Wachstumsabschläge handele und man sich insoweit zu Recht an der (damals) aktuellen Preissteigerungsrate orientiert habe (Prüfbericht, S. 26).

Der gerichtlich bestellte Sachverständige geht demgegenüber – jedenfalls soweit es die hier herangezogene Bewertung anhand des Standards IDW S1 2005 anbelangt – von einem Wachstumsabschlag in Höhe von 1,83 % aus. Dabei legt er eine erwartete Inflationsrate von 1 % bis 2 % zugrunde (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 158) und hält für die nächsten Jahre nach dem Bewertungsstichtag ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes für Deutschland und den Euroraum zwischen 1,7 % und 2,2 % für plausibel (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 161). Den gegenüber dem Vertragsbericht höheren Wachstumsabschlag rechtfertigt der Sachverständige damit, dass seiner Auffassung nach mit Blick auf die Geschäftsbereiche Frisör sowie Kosmetik und Duft in den Jahren ab 2006/2007 noch nicht sofort mit einem eingeschwungenen Zustand zu rechnen sei, vielmehr es angemessen sei, bis zum Geschäftsjahr 2010/2011 – also für einen Zeitraum von 5 Jahren – in diesen Bereichen mit jährlichen Ergebniszuwächsen von 4 % zu rechnen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 165). Dieser Wert entspreche dem Mittelwert des prognostizierten weltweiten Wachstums des Kosmetikmarktes einschließlich des professionellen Haarpflegemarktes. Erst hiernach halte er ein langfristig konstantes Wachstum von 1,5 % für zutreffend, wie es von dem Erstbewerter nicht nur für den Bereich Consumer, sondern für alle Geschäftsbereiche bereits ab dem Jahr 2005/2006 veranschlagt worden sei. Diese vorübergehende Entwicklung berücksichtigt, ergebe sich ein

Wachstumsabschlag von insgesamt 1,83 % (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 166). Dies wiederum führe, wenn man ebenfalls das thesaurierungsbedingte Wachstum berücksichtige, das durch die unmittelbare steuerfreie Zurechnung thesaurierter Beträge zum Ausdruck komme, zu einer nominalen Gesamtwachstumsrate von 4,14 %, die ihrerseits jedenfalls über der Inflationsrate und – je nach der konkreten Höhe der Inflationsrate – auch oberhalb der Steigerungsrate des nominalen Bruttoinlandsproduktes liege (Gutachten vom 24. April 2010, S. 87).

Den gegen diesen modifizierten Gesamtwachstumsabschlag des Sachverständigen von den Beteiligten vorgebrachten Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

Wie der Senat bereits mehrfach ausgeführt hat (vgl. etwa Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14 /11, Juris Rdn. 109 ff.), ist der Auffassung einiger Antragsteller, wonach ein unterhalb der Inflationsrate liegender Wachstumsabschlag unplausibel sei, weil er zu einem Schrumpfen der Gesellschaft führe, nicht zu folgen. Hierbei kann auf die in der ergänzenden Stellungnahme abgegebenen Erläuterungen des Sachverständigen verwiesen werden (Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010, S. 82 ff.).

Ferner wird von den Antragstellern angeführt, die Überlegung des Sachverständigen zur Einführung einer Fortführungsphase beruhe allein auf dem Umstand, dass die Antragsgegnerin keine weitergehende Detailplanung zur Verfügung gestellt habe. Dies komme einer Beweisvereitelung gleich, weswegen zulasten der Antragsgegnerin mit einem Abschlag von mindestens 4 % gerechnet werden müsse. Das Argument ist bereits deshalb nicht überzeugend, weil die Antragsgegnerin keine vorhandene Detailplanung für die Geschäftsjahre bis 2010/2011 vorenthalten hat, sondern eine solche nicht existiert. Dann ist ihr keine Beweisvereitelung vorzuwerfen.

Schließlich vertreten die Antragsteller die Auffassung, der Gutachter habe den barwertäquivalenten Wachstumsabschlag falsch berechnet, weil er beim

Übergang von dem letzten Jahr der von ihm angenommenen Fortführungsphase hin zum ersten Jahr der ewigen Rente überhaupt kein Wachstum berücksichtigt habe. Richtig sei vielmehr, hier bereits ein Wachstum von 1,5 % anzunehmen. Entsprechend erhöhe sich der barwertäquivalente Wachstumsabschlag. Doch auch diesem Einwand ist der Sachverständige überzeugend entgegengetreten. Unter Offenlegung seiner konkreten Berechnung hat der Sachverständige nachgewiesen, dass dem von ihm veranschlagten einheitlichen Wachstumsabschlag von 1,83 % auch für den Übergang von der Fortführungsphase in die Phase der ewigen Rente ein Wachstum angenommen wurde und die gegenteilige Auffassung der Antragstellerin zu 13) auf einer unzutreffenden Gleichsetzung der Wachstumsraten des EBIT mit denen der zu kapitalisierenden Ergebnisse beruhe (vgl. Gutachten vom 23. September 2013, S. 17 ff.). Soweit die Antragstellerin zu 13) – insoweit unzutreffend – demgegenüber meint, die Berechnung des Sachverständigen sei nicht nachvollziehbar, kommt es hierauf bereits nicht an, da sich die Kritik nur auf die Berechnung des modifizierten Abschlags bezieht, den der Sachverständige für den Fall einer Berechnung des Unternehmenswertes nach dem Standard IDW S1 2000 vorgeschlagen hat. Dieser Wert ist jedoch unerheblich, da der Senat seine Schätzung auf den Standard IDW S1 2005 stützt.

Demgegenüber hält die Antragsgegnerin den Gesamtwachstumsabschlag des Sachverständigen von 1,83 % für zu hoch. Dabei teilt sich die Kritik der Antragsgegnerin in einen methodischen und einen faktischen Einwand. Den Einwänden bleibt der Erfolg jeweils versagt.

In methodischer Hinsicht macht die Antragsgegnerin geltend, dass es dem Sachverständigen nicht um eine Ausdehnung der Detailplanungsphase, sondern der Sache nach um einen anderen Wachstumsabschlag gegangen sei. Denn auch der Sachverständige habe ja – wie seine Einschätzung bestätige – die alternative Voraussetzung nach IDW S1 2005, Rdn. 86, für die Annahme einer ewigen Rente – nämlich zwar weiterhin sich ändernde finanzielle Überschüsse, die aber angemessen durch eine konstant wachsende Größe repräsentiert werden könnten – letztlich für gegeben gehalten. Diese Kritik ist unzutreffend. Während der

Fortführungsphase befand sich nach der plausiblen Einschätzung des Sachverständigen die Gesellschaft noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Vielmehr war dieser erst mit Abschluss der Fortführungsphase und mithin zu einem Zeitpunkt erreicht, als auch die beiden Bereiche Frisör sowie Kosmetik und Duft sich nur noch mit einem sodann konstanten Wachstum von 1,5 % entwickelten. Dass es sich bei der Fortführungsphase um eine stilisierte Detailplanung handelt, steht dem nicht entgegen, sondern ist auf die fehlende Unternehmensplanung für diesen Zeitraum zurückzuführen.

Darüber hinaus wendet die Antragsgegnerin ein, bei der konkreten Höhe des vom Sachverständigen veranschlagten Wachstumsabschlags habe dieser nicht hinreichend berücksichtigt, dass es sich bei den 1,5 % um einen Durchschnittswert handele. Dieser wiederum sei langfristig vornehmlich mit Blick darauf gerechtfertigt, dass die für die Wella AG maßgeblichen Märkte in Deutschland, anderen europäischen Staaten und den USA weitgehend gesättigt seien und das hohe Durchschnittswachstum von etwa 4 % in den Bereichen Frisör sowie Kosmetik und Duft auf die positive Entwicklung der für die Wella AG weniger wichtigen Märkte der Schwellenländer zurückzuführen sei.

Auch dieser Einwand überzeugt im Ergebnis nicht. Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat mit guten Gründen zwischen dem Wachstum der Geschäftsbereiche Frisör sowie Kosmetik und Duft einerseits und Consumer andererseits unterschieden. Darauf aufbauend hat er sodann überzeugend ein vorübergehend höheres, am Gesamtmarkt orientiertes Wachstum für die erstgenannten Geschäftsbereiche begründet.

Der vom Sachverständigen vorgenommenen Korrektur des Wachstumsabschlags stehen dabei auch nicht rechtliche Erwägungen entgegen. Zwar hat der Senat bereits mehrfach ausgeführt, der Wachstumsabschlag unterliege – ähnlich den Ertragsprognosen der Detailplanungsphase – nur einer eingeschränkten Kontrolle. So ist eine Korrektur des von der Gesellschaft bei der vorgelegten Unternehmensplanung herangezogenen Wachstumsabschlages nur dann gerechtfertigt, wenn der von der Gesellschaft verwendete Abschlag in dem Sinne

unvertretbar ist, dass er auf unzutreffenden Informationen oder unrealistischen Annahmen beruht oder er mit Blick auf die übrigen Planungen und Prognosen der Gesellschaft nicht widerspruchsfrei ist (vgl. Senat, Beschluss vom 20. Dezember 2011 – 21 W 8/11). Gerade dies ist aber – wie der Sachverständige auf entsprechende Nachfrage des Senats der Sache nach schriftlich erläutert hat – seiner nachvollziehbaren Einschätzung nach der Fall.

Denn der Gutachter hat ausgeführt, seine Einschätzung des Wachstumsabschlags beruhe auf der Annahme, dass im Jahr 2006/2007 der Geschäftsbereich Frisör und Kosmetik sich noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand befunden habe, sondern vielmehr während der Fortführungsphase bis zum 30. Juni 2011 noch mit einer Rate von 4 % wachse. Dieser Umstand führe zu einem Abschlag von 1,83 %. Dabei halte er die gegenteilige Annahme der Antragsgegnerin, bereits im Jahr 2006/2007 sei auch für die Geschäftsbereiche Frisör und Kosmetik ein eingeschwungener Zustand erreicht, für eine unrealistische Annahme (Gutachten vom 24. April 2010, S. 50).

Soweit der Sachverständige im Ergebnis sodann zwar auch einen Abschlag von 1,5 % für vertretbar hält, ändert dies an der Korrekturbedürftigkeit nichts, da die Voraussetzung einer Korrektur, nämlich das Beruhen auf einer unzutreffenden Annahme, hier erfüllt ist. Der Sachverständige hat ein Wachstum von etwa 4 % im Bereich Kosmetik und Frisör für die allein realistische Annahme formuliert. Diese Einschätzung des Sachverständigen hat die Antragsgegnerin ausdrücklich aus ihrer Sicht als falsch zurückgewiesen und damit zum Ausdruck gebracht, dass der von ihr veranschlagte Wachstumsabschlag auf der gegenteiligen – vom Sachverständigen als unplausibel bezeichneten – Annahme beruht. Entsprechend war der Wert aus dem Vertragsbericht zu korrigieren.

Auf die weitergehende Frage, ob im Rahmen des Standards IDW S1 2000 ein geringfügig geänderter Wachstumsabschlag von 1,78 % heranzuziehen ist (Ergänzungsgutachten vom 24. April 2010, S. 54), kommt es aufgrund der vom Senat vorliegend für zutreffend erachteten Orientierung am Bewertungsstandard IDW S1 2005 folglich nicht an.

δδ) Aus den vorstehenden Überlegungen ergibt sich unter Berücksichtigung eines von den Beteiligten nicht näher angegriffenen typisierten Steuersatzes von 35 % auf den quasi risikolosen Basiszinssatz ein Kapitalisierungszins nach Steuern von 6,0 % im Rumpfgeschäftsjahr und im Jahr 2004/2005, im Geschäftsjahr 2005/2006 von 5,9 % und in der ewigen Rente von 4,2 %.

δ) Des Weiteren nicht zu beanstanden sind die vom Sachverständigen gebilligten steuerlichen Sonderwerte in Höhe von 37,1 Mio. € sowie das in einer Höhe von 6,2 Mio. € angesetzte nicht betriebsnotwendige Vermögen.

Dabei lässt sich ein von manchen Antragstellern in diesem Zusammenhang gerügtes Informationsdefizit des Sachverständigen nicht feststellen. Im Gutachten noch als fehlend angesprochene Unterlagen in Form von Steuerbescheiden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 263) wären nach den ergänzenden Angaben des Sachverständigen (Gutachten vom 24. April 2010, S. 88) zwar wünschenswert gewesen, für die Einschätzung der geplanten Verlustvorträge als angemessen aber nicht erforderlich, so dass sich hieraus ebenfalls kein Bedarf zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen ergibt.

Soweit die Antragsteller im Beschwerdeverfahren über die angeblich fehlenden Unterlagen hinaus die angesetzte Höhe der steuerlichen Sonderwerte rügen, wiederholen sie nur ihren erstinstanzlichen Vortrag, ohne auf die gut nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zu diesem Komplex einzugehen. So hat der Sachverständige überzeugend dargelegt, dass eine nur teilweise Nutzung der ausländischen Verlustvorträge auf eine länderspezifisch zum Teil bestehende zeitliche Begrenzung deren Nutzbarkeit zurückzuführen sei (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 262). Soweit dem die Antragsteller bereits erstinstanzlich entgegen gehalten haben, ein derart großer Konzern wie die Wella AG müsse in der Lage sein, alle Verlustvorträge zu nutzen, handelt es sich um eine pauschale Behauptung ins Blaue hinein. Überdies ist der Sachverständige dieser Behauptung in seinem Ergänzungsgutachten mit weiteren Ausführungen begegnet. So hat er auf das bestehende Unternehmenskonzept sowie den

Umstand hingewiesen, dass damit Geschäftstransaktionen verbunden sind, die ihrerseits Aufwendungen und Erträge generieren. Diese Transaktionen lassen sich – so der Sachverständige überzeugend - nicht beliebig abändern und dies erst recht nicht, ohne ihrerseits mit anderen steuerlichen Nachteilen verbunden zu sein (Gutachten vom 24. April 2010, S. 88).

Schließlich handelt es sich bei dem weiteren Einwand, angesichts der Größe des Konzerns müsste zusätzliches nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden sein, erneut um eine nicht weiter belegte oder begründete Behauptung, die keine Veranlassung dazu gibt, an den übereinstimmenden Einschätzungen des Bewertungsgutachters, der sachverständigen Prüferin sowie des gerichtlich bestellten Sachverständigen zu zweifeln.

ε) Die vorstehenden Erwägungen zur Höhe des Unternehmenswertes lassen sich anhand nachfolgender Übersicht nochmals komprimiert darstellen. Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Gutachten des Sachverständigen vom 27. Juli 2009. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Millionen Euro angegeben.

	2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
EBIT	118,0	380,0	407,5	449,8
Finanzergebnis	25,1	53,1	48,8	48,2
Ertragssteuern	35,7	130,6	143,8	161,0
Ausschüttbares Ergebnis	57,2	196,3	214,9	240,6
Auschüttung vor Ertragssteuern	17,2	58,9	64,5	120,3
Typisierte persönl. Einkommenssteuer 17,5%	3,0	10,3	11,3	21,1
Ausschüttung nach Ertragssteuern	14,2	48,6	53,2	99,2
Unmittelbare Zurechnung	40,0	137,4	150,4	120,3
Zu kapitalisierendes Ergebnis	54,2	186,0	203,6	219,5
Barwertfaktor	0,94	0,89	0,84	19,92
Barwert	51,2	165,7	171,2	4373,6
Ertragswert zum 1.1.2004	4761,7			
Aufzinsung auf den 8.6.2004	121,2			
Ertragswert zum 8.6.2004	4882,9			
Steuerliche Sonderwerte	37,1			
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	6,2			
Unternehmenswert zum 8.6.2004	4926,2			
Gesamtanzahl Aktien	66055143			
Anteiliger Unternehmenswert	74,6			

Der Ertragswert zum 1. Januar 2004 beläuft sich auf 4.761,7 Mio. €. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag am 8. Juni 2004 linear aufgezinst. Hinzu kommen steuerliche Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Gesamthöhe von 43,3 Mio. €, was zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von gerundet 4.926,2 Mio. € führt. Bei einer Gesamtzahl von 66.055.143 Aktien ergibt sich hieraus ein nicht nach Aktiengattungen differenzierter anteiliger Wert von 74,58 € (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 179).

ζ) Der dergestalt gefundene Unternehmenswert wird durch eine ergänzend durchzuführende Gesamtbewertung (vgl. dazu Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris Rdn. 36) im Ergebnis bestätigt.

Der aufgrund der Liquidität des Marktes allein für eine marktorientierte Bewertung in Betracht kommende Durchschnittskurs für Vorzugsaktien drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des Unternehmensvertrags liegt mit 72,82 € leicht unterhalb des hier ermittelten anteiligen Unternehmenswertes.

Demgegenüber liegen etwa das öffentliche Angebot für Stammaktien mit 92,25 € sowie die Ablösung der Vorstandsoptionen im Herbst 2003 mit 85 € über dem hier ermittelten anteiligen Unternehmenswert. Bei dem öffentlichen Angebot für Stammaktien ist jedoch zu berücksichtigen, dass das gleichzeitig abgegebene Angebot für Vorzugsaktien mit 65 € deutlich unterhalb des hier ermittelten Wertes liegt. Verknüpft man beide Angebote zu der Ermittlung eines einheitlichen Kaufpreisangebotes, so führt dies unter Berücksichtigung der damals ausgegebenen Aktien beider Aktiengattungen zu einem Unternehmenswert von 5.480 Mio. € und damit zu einem undifferenzierten anteiligen Unternehmenswert von 83 €, in den allerdings Erwartungen über echte Synergieeffekte aus dem Unternehmensvertrag Eingang gefunden haben dürften.

Der vom Sachverständigen durchgeführten vergleichenden Marktbewertung zufolge liegt der ermittelte Unternehmenswert der Wella AG in Abhängigkeit vom

betrachteten Multiplikator und Referenzjahr innerhalb der Bandbreite vergleichbarer Unternehmen, wenngleich unterhalb der ermittelten Durchschnittswerte. Allerdings äußerte der Sachverständige insoweit die Erwartung, dass die Multiplikatoren aufgrund der Krisenjahre bis 2003 tendenziell zu hoch ausgefallen sein könnten (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 176 f.).

Schließlich wird die ermittelte Größenordnung des Unternehmenswertes von etwa 5 Mrd. € nochmals bestätigt durch die vom Sachverständigen auf Bitten des Senats durchgeführten Ermittlungen des Unternehmenswertes anhand des Standards IDW S1 2000 sowie alternativer Wachstumsabschläge und geänderter Annahmen zur Verrechnung liquider Mittel (vgl. Gutachten vom 12. Dezember 2012, S. 66). Der Durchschnitt der ermittelten Werte liegt bei 4,9 Mrd. €, der Median entspricht dem ermittelten Unternehmenswert.

η) Zutreffend und mit überzeugender Argumentation, auf die ergänzend Bezug genommen wird, hat das Landgericht die vom Sachverständigen vorgenommene Differenzierung bei der Ermittlung des anteiligen Unternehmenswertes zwischen Stamm- und Vorzugsaktien gebilligt.

Maßgeblich für diese Unterscheidung ist der Ansatz des Ertragswertverfahrens, wonach der Wert einer Aktie bestimmt wird durch die in der Zukunft dem Aktionär zufließenden Erträge. Diese Erträge sind bei den vorliegenden Ausgestaltungen für Vorzugs- und Stammaktien insoweit unterschiedlich, als den Vorzugsaktionären eine Mindestdividende von 0,05 € sowie eine Mehrdividende von 0,02 € zukommt.

Die Mindestdividende spielt auf der Grundlage der bestehenden Unternehmensplanung für die Bewertung keine Rolle, da sie – der Planung zufolge – in jedem Jahr deutlich überschritten wird. So liegt im Rumpfgeschäftsjahr 2004 die Ausschüttung pro Aktie bei 26 Cent. Dieser Wert wird im Zeitablauf nicht mehr unterschritten und liegt gleichzeitig deutlich über der Mindestdividende.

Die Mehrdividende hingegen hat bei der Bewertung der unterschiedlichen Aktiengattungen Berücksichtigung zu finden, da es andernfalls nicht zu der verfassungsrechtlich gebotenen vollständigen Kompensation der Minderheitsaktionäre käme. Ihnen würde ein Teil ihres erwarteten zukünftigen Zahlungsstroms entzogen, ohne dass dieser Entzug in der Abfindung einen Niederschlag gefunden hätte.

Dieser Ansatz hat zwar zur Folge, dass Vorzugsaktien – dem Ertragswertverfahren zufolge – häufig höher als Stammaktien zu bewerten sind, sofern sie mit einer Mehrdividende ausgestattet sind. Dieses Ergebnis ist vor dem Hintergrund einer Bewertung nach dem Zuflussprinzip jedoch folgerichtig und konsequent. Dem kann jedenfalls vorliegend nicht mit Erfolg entgegengehalten werden, dass dies mit einer fehlenden Bewertung der den Stammaktionären im Gegensatz zu den Vorzugsaktionären zukommenden Stimm- und Herrschaftsrechten einhergehe. Denn die Bewertung zur Ermittlung der angemessenen Kompensation der Minderheitsaktionäre geht gerade von deren fehlendem Einfluss auf die Unternehmenspolitik aus. Entsprechend sind die getroffenen unternehmerischen Entscheidungen regelmäßig als Datum der Bewertung zugrunde zu legen und kommt dem Stimmrecht des Minderheitsaktionärs aus seiner Sicht keine finanzielle Bedeutung zu.

Dies schließt gleichwohl eine Berücksichtigung bei der Ermittlung des Verkehrswertes nicht aus. Denn – wie noch darzulegen sein wird – mag dem Stimmrecht – wie auch vorliegend – von anderen Marktteilnehmern ein Wert beigemessen werden. Dieser Wert drückt sich im Börsenkurs aus. Da der Börsenkurs für Stammaktien wiederum die Untergrenze ihrer Abfindung bildet, ist auf diese Weise sichergestellt, dass die Abfindung ebenfalls eine Kompensation für die Herrschaftsrechte umfasst, sofern diesen ein gesonderter Wert zukommt. Dies gilt zumindest in Fällen wie dem hier vorliegenden, in dem für beide Aktiengattungen ein Markt vorhanden ist. Insoweit spielt es auch keine Rolle, ob bei Schaffung der unterschiedlichen Aktiengattungen diese als gleichwertig betrachtet wurden (zu diesem Ansatz etwa OLG München, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 31 Wx 12/06, Juris Rdn. 47; OLG Karlsruhe, AG 2006, 463). Denn

es kommt für die Bewertung nicht auf den Zeitpunkt der Schaffung der Aktiengattungen, sondern auf den Bewertungsstichtag an. Zudem ist nicht die Einschätzung der Gründer der Gesellschaft, sondern diejenige der Marktteilnehmer für die Ermittlung des Verkehrswertes entscheidend. Entsprechend ist einer Wertverschiebung im Zeitablauf, wie sie im Markt ihren Niederschlag gefunden hat, Rechnung zu tragen. Zugleich ist dem empirischen Aspekt, dass Vorzugsaktien häufig deutlich geringere Börsenkurse als Stammaktien aufweisen (vgl. etwa Simon/Leverkus, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 266), hinreichend Rechnung getragen.

Ob hingegen in einem Fall, in dem kein relevanter Markt für Stammaktien besteht, eine mit all den bekannten Schwierigkeiten verbundene (vgl. hierzu etwa OLG München, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 31 Wx 12/06, Juris Rdn. 47) gesonderte Bewertung der mit einer Stammaktie verbundenen Herrschaftsrechte zu erfolgen hat, bedarf vorliegend keiner Entscheidung.

Der unterschiedlichen Behandlung bei der Abfindung von Vorzugs- und Stammaktionären steht auch nicht das in § 53a AktG verankerte Gleichbehandlungsgebot entgegen. Nach der zutreffenden herrschenden Auffassung in Rechtsprechung und Literatur hindert § 53a AktG eine unterschiedliche Kompensation verschiedener Aktiengattungen nicht (vgl. OLG Düsseldorf, AG 2009, 907 – zit. nach Juris Rdn. 135; OLG Düsseldorf, AG 1973, 282, 284; Simon/Leverkus, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 267; Hüffer, 10. Aufl., AktG, § 305 Rdn. 24). Dies ergibt sich bereits daraus, dass § 53a AktG eine Gleichbehandlung von Aktionären nur unter gleichen Voraussetzungen einfordert, die unterschiedliche Ausstattung von Vorzugs- und Stammaktien aber mit Blick auf die Abfindung eine wesentliche andere Voraussetzung bei den beiden Aktionärsgruppen beinhaltet.

Wie der Sachverständige näher ausgeführt hat, entfällt bei Berücksichtigung der Mehrdividende auf die Vorzugsaktionäre ein Unternehmenswert in Höhe von 1.682,5 Mio. € und auf die Stammaktionäre ein Unternehmenswert von 3.243,7 Mio. €. Hieraus ergibt sich für die Vorzugsaktionäre ein anteiliger

Unternehmenswert von 74,83 € und für die Stammaktionäre ein Wert von 74,45 € (Gutachten vom 27. Juli 2010, S. 184). Auf die nachvollziehbare Berechnung des Sachverständigen in dessen erstem Gutachten kann verwiesen werden (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 180).

Entsprechend ist die gewährte Abfindung von 72,86 € je Vorzugsaktie auf 74,83 € anzuheben. Dem steht die relativ geringe Erhöhung von knapp 3 % nicht entgegen. Denn der Umstand einer nur geringen Abweichung beruht nicht zuletzt auf dem Wechsel im Bewertungsansatz vom damals gültigen Standard IDW S1 2000 hin zum Standard IDW S1 2005. Zugleich legen weder der Börsenkurs noch sonstige Erwägungen eine eher im oberen Bereich liegende Schätzung nahe. Zudem ist – wie noch zu zeigen sein wird – die Abfindung für Stammaktien deutlich unangemessen. Dann ist eine Korrektur der Abfindung auch für Vorzugsaktien geboten, zumal der höhere Unternehmenswert selbst bei einer Beachtung der Geringfügigkeitsschwelle zugleich zu einer Heraufsetzung des angemessenen Ausgleichs führt. Wenn aber sowohl die Abfindung für Stammaktien als auch der angemessene Ausgleich für Stamm- und Vorzugsaktien eine Korrektur gebietet, ist der Verzicht auf eine Heraufsetzung allein mit Blick auf die Vorzugsaktien unter Berufung auf eine Geringfügigkeitsschwelle nicht zu vermitteln.

θ) Die von den Antragstellern erhobenen Verfahrensrügen hat der Senat geprüft, aber für nicht durchgreifend befunden. Insbesondere kommt es auf die gerügte mangelnde Anhörung des Sachverständigen nicht an, da eine Anhörung im Beschwerdeverfahren erfolgt ist.

c) Im Gegensatz zu den Vorzugsaktien wird die angemessene Abfindung für Stammaktien durch den Kurs dieser Aktiengattung bestimmt, da der Börsenkurs die Untergrenze für die zu gewährende Abfindung darstellt (vgl. BVerfGE 100, 289). Der gewichtete Durchschnittskurs für Stammaktien drei Monate vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme liegt mit 88,08 € oberhalb des auf die Stammaktie entfallenden anteiligen Ertragswertes und ist daher für die zu gewährende angemessene Abfindung maßgeblich.

aa) Der Kurs der Stammaktien beläuft sich auf 88,08 €. Dieser Kurs ist der relevante für die Ermittlung der Untergrenze von Stammaktien. Sind nämlich mehrere Aktiengattungen an der Börse notiert, so ist der als Wertuntergrenze dienende maßgebliche Börsenkurs für die jeweilige Aktiengattung getrennt zu ermitteln (vgl. Simon/Leverkus, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 273; aA Rieger in KK SpruchG, § 11 Rdn. 53). Nur so kann dem vom Bundesverfassungsgericht entwickelten Gedanken der freien Deinvestitionsentscheidung angemessen Rechnung getragen werden, da die Inhaber der Aktien einer Aktiengattung nicht in der Lage sind, ihre Aktien zum Kurs der jeweils anderen Aktiengattungen zu veräußern.

Abzustellen ist hierbei – wie bereits für den Kurs der Vorzugsaktien ausgeführt – auf den gewichteten Durchschnittskurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme am 26. April 2004. Den Kurs hat der Sachverständige überzeugend mit 88,08 € beziffert, ohne dass die Beteiligten diesem Ergebnis entgegengetreten wären.

bb) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin kommt es für die Abfindung der Stammaktionäre auf den vorgenannten Kurs der Stammaktien an. Er hat als Untergrenze für die Abfindung der Stammaktionäre Beachtung zu finden.

Entscheidend für die Frage, ob ein beobachteter Börsenkurs als Untergrenze für die Abfindung eine Rolle spielt, ist die realistische Möglichkeit des Minderheitsaktionärs, ohne die unternehmerische Maßnahme seine Aktien zu diesem Kurs verkaufen zu können (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. März 2010 – 5 W 32/09, Juris Rdn. 25; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2007 – 31 Wx 41/05, Juris Rdn. 22 ff.; LG Frankfurt, ZIP 2006, 854). Diese Möglichkeit war, wie der Sachverständige überzeugend ausgeführt hat (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 201), für die Minderheitsaktionäre vorhanden (aaa). Dem stand keine Marktenge im Sinne von § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung entgegen (bbb). Schließlich führt die vom Sachverständigen durchgeführte Untersuchung des Spreads zwischen einer Vorzugs- und einer Stammaktie der Wella AG im

relevanten Zeitraum ebenfalls zu keiner Unbeachtlichkeit des Börsenkurses der Stammaktien (ccc).

aaa) Die Antragsgegnerin hält den Börsenkurs der Stammaktien für irrelevant, weil er aufgrund des geringen Handels nicht aussagekräftig sei und nicht dem Verkehrswert dieser Aktien entsprochen habe. Dabei weist sie darauf hin, dass nur 0,4 % aller Stammaktien sich noch im Streubesitz befunden hätten und in den letzten drei Monaten vor der Bekanntgabe des geplanten Unternehmensvertrages nur insgesamt 36.186 Stück gehandelt worden seien. Aufgrund dieser Umstände spiele der Kurs als Untergrenze für die Abfindung keine Rolle.

Diesem Ansatz vermag sich der Senat nicht anzuschließen. Auf die Liquidität des Marktes und die damit verbundene Aussagekraft des Kurses kommt es, soweit es um die Frage nach dem Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung und nicht um die Bestimmung des Verkehrswertes des Unternehmensanteils geht, nicht entscheidend an.

Maßgeblich ist vielmehr die bestehende Möglichkeit des Minderheitsaktionärs, seine Aktien zu einem beobachtbaren Durchschnittskurs veräußern zu können. Die Heranziehung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung findet ihre verfassungsrechtliche Rechtfertigung im Schutz der freien Deinvestitionsentscheidung des Minderheitsaktionärs. Die Möglichkeit zur jederzeitigen Deinvestition des investierten Kapitals stellt einen wesentlichen Aspekt der Freiheit des Kleinaktionärs dar, über sein Vermögen verfügen zu können. Diese Dispositionsfreiheit unterfällt dem verfassungsrechtlichen Schutz aus Art. 14 Abs. 1 GG und legt es nahe, das damit verbundene finanzielle Interesse des Kleinaktionärs zu schützen. Der Schutz erfolgt durch die Garantie des Verkaufspreises im Rahmen der zu gewährenden Abfindung, d.h. er soll im Rahmen der Abfindung mindestens das bekommen, was er im Fall des freien Verkaufs seiner Aktie an der Börse erzielt hätte. Hierfür kommt es nicht auf die Aussagekraft des Kurses für den inneren Wert der Unternehmensbeteiligung an.

Die Frage, ob ein Stammaktionär seine Aktien zum damaligen Börsenkurs hätte veräußern können, wird vom Sachverständigen überzeugend bejaht (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 203). Insbesondere liegt keine die Veräußerung gegebenenfalls hindernde Marktenge vor. Eine solche Marktenge wird regelmäßig anhand der in § 5 Abs. 4 WpÜG – Angebotsverordnung festgelegten Kriterien gemessen (vgl. dazu etwa OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. März 2010 – 5 W 32/09, Juris Rdn. 29; Fleischer, ZGR 2002, 757, 781; KK/Hasselbach, WpÜG, § 327b Rdn. 18; Schnorbus in Lutter/Schmidt, AktG, § 327b Rdn. 3). Danach liegt eine Marktenge vor, sofern kumulativ während der letzten drei Monate an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt wurden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander abgewichen sind. Den Feststellungen des Sachverständigen zufolge wurden in den drei Monaten vor der Bekanntgabe des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Wella AG und der Antragsgegnerin am 26. April 2004 Stammaktien der Wella AG an 34 von insgesamt 63 möglichen Handelstagen gehandelt (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 198). Dies ist deutlich mehr als das geforderte Drittel der Handelstage, so dass es auf etwaige Kurssprünge bereits nicht mehr ankommt.

Ausnahmen von der Heranziehung des Kurses bei bestehender Veräußerungsmöglichkeit sind nur dann zu machen, wenn der Kurs manipuliert ist oder bereits durch Abfindungsspekulationen mit Blick auf die Maßnahme, für die entschädigt werden soll, spürbar beeinflusst ist. Anhaltspunkte für eine erfolgte Manipulation des Marktes für die Stammaktien der Wella AG sind nicht ersichtlich. Insbesondere stellte der Sachverständige fest, dass sich aus den ihm mitgeteilten Einzelkursnotierungen der Börsenplätze keine besonderen Auffälligkeiten ergeben hätten (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 200). Ebenfalls waren keine signifikanten Kurssprünge zu verzeichnen, die Anhaltspunkte für Kursmanipulationen hätten liefern können (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 203). Dass zugleich der Kurs für Stammaktien vermutlich durch das im März 2003 erfolgte öffentliche Übernahmeangebot der Antragsgegnerin beeinflusst gewesen sein dürfte (vgl. Graphik auf Bl. 2248), steht einer Heranziehung des Kurses nicht entgegen. Eine Beeinflussung erfolgte insoweit nicht durch die hier zur Abfindung

zwingende unternehmerische Maßnahme, sondern durch eine andere, bereits zuvor erfolgte Maßnahme in Form der mehrheitlichen Übernahme der Wella AG durch die Antragsgegnerin.

Zudem folgt aus den vom Sachverständigen durchgeführten Untersuchungen des Spreads zwischen dem Kurs für Stamm- und solchen für Vorzugsaktien ebenfalls keine Unbeachtlichkeit des Börsenkurses der Stammaktien. Insoweit kommt es nämlich nicht darauf an, ob sich die Entwicklung des Spreads zwischen Stamm- und Vorzugsaktien mit einer unverzerrten Bemessung der Werthaltigkeit des Stimmrechts vereinbaren lässt und ob überhaupt dem Stimmrecht nach der faktischen Konzernierung durch die Antragsgegnerin noch ein Wert beizumessen gewesen sein sollte. Dabei gibt es zwar Anhaltspunkte dafür, dass der Markt die in der Stammaktie enthaltenen Stimmrechte nicht konsistent bewertet hat, weil relativ große Wertschwankungen zu verzeichnen waren. Zugleich hat der Sachverständige einen merklichen Zuwachs des Spreads im Vorfeld und unmittelbar nach dem Übernahmeangebot für die Wella AG am 28. April 2003 festgestellt (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 206 f.). Daraus folgt aber noch nicht, dem Kurs die Eigenschaft eines Preises abzusprechen, zu dem die Aktie frei von Manipulationen veräußert werden konnte. Gerade darauf kommt es hingegen entscheidend an. Ob darüber hinaus das in dem Verkaufspreis enthaltene Stimmrecht angemessen bewertet war, ist für den Schutz der Freiheit der Deinvestitionsentscheidung des Minderheitsaktionärs ohne maßgeblichen Belang.

Dass ein Verkauf gelungen wäre, zeigt sich nicht zuletzt an dem Handelsvolumen im relevanten Zeitraum. So betrug der gesamte börsliche Umsatz im dreimonatigen Referenzzeitraum vor Ankündigung der aktienrechtlichen Konzernierungsmaßnahme 35.557 Stammaktien, was einem durchschnittlichen Transaktionsvolumen pro Handelstag von 1.046 Stück entsprach (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 200). Diese Transaktionen wurden durch eine vermutete Überbewertung des Stimmrechts nicht gehindert. Überdies waren die Schwankungen im Referenzzeitraum nicht extrem gravierend und können auch der Höhe nach nicht als abwegig bezeichnet werden. So lag der Spread zwischen 18,2 % und 21,5 % (vgl. Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 203) und entsprach

damit in etwa einem Spread von 20 %, den das Oberlandesgericht Düsseldorf zugunsten der Stammaktionäre für vertretbar gehalten hat (vgl. OLG Düsseldorf, AG 2002, 398).

Dem ist zwar entgegen zu halten, dass aufgrund der überwältigenden Mehrheit der Antragsgegnerin in der Hauptversammlung ein faktischer Einfluss auf Entscheidungen der Gesellschaft durch das Stimmrecht des Minderheitsaktionärs nicht gegeben war und sich der Spread unter diesem Aspekt wirtschaftlich nicht begründen lässt. Jedoch lässt sich diesem Umstand allein kein Hinweis auf eine Marktmanipulation entnehmen. Denkbare Gründe für die Überbewertung des Stimmrechts sind etwa ebenfalls die Hoffnung der Marktteilnehmer auf eine spätere Entflechtung oder ein vermutetes Interesse der Antragsgegnerin, alle Aktien mit Stimmrechten aufzukaufen, das unabhängig vom späteren Beherrschungsvertrag bestanden haben mag. Gerade der im öffentlichen Angebot der Antragsgegnerin zum Ausdruck gekommene Spread von 41,9 % mag diese Hoffnung der Marktteilnehmer begründet haben (vgl. dazu Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 205).

Die Auffassung des Sachverständigen (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 208 und S. 209), dass diese vorbenannte Hoffnung der Halter von Stammaktien nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts im Verkehrswert keine Berücksichtigung finden dürfe, vermag der Senat nicht zu teilen. Zwar hat das Bundesverfassungsgericht festgestellt, dass der Minderheitsaktionär bei der Bemessung der Abfindung keinen Anspruch auf die vom Mehrheitsaktionär außerhalb der Börse tatsächlich gezahlten Paketzuschläge hat (vgl. BVerfGE 100, 289, 306 f.).

Wesentliches Argument hierfür ist jedoch, dass der Minderheitsaktionär diesen Paketzuschlag selbst nicht realisieren kann (vgl. BVerfGE 100, 289, 306). Den am Markt beobachtbaren Zuwachs des Wertes der Stammaktien gegenüber den Vorzugsaktien kann er hingegen realisieren. Entsprechend berücksichtigungsfähig ist die im Börsenkurs zum Ausdruck gekommene Erwartung eines steigenden Kurses aufgrund zukünftiger nachhaltiger Nachfrage durch einen Großaktionär

oder durch ein auch für den Minderheitsaktionär annehmbares öffentliches Angebot. Diese Kurssteigerung kann der Minderheitsaktionär durch einen Verkauf realisieren. Daher muss sie auch bei der Höhe der Abfindung Berücksichtigung finden. Überdies liefe die Überlegung des Sachverständigen auf eine Eliminierung einzelner Einflussfaktoren auf den Börsenkurs hinaus, also einem Ansinnen, dem der Bundesgerichtshof zu Recht bereits aus praktischen Gründen eine Absage erteilt hat (vgl. BGH, NJW 2001, 2080, 2083).

cc) Der anteilige Ertragswert für Stammaktien liegt – wie bereits ausgeführt – mit 74,45 € unterhalb des maßgeblichen Börsenkurses in Höhe 88,08 €, weswegen die angemessene Abfindung der Stammaktionäre durch den Börsenkurs als Untergrenze bestimmt wird.

2. Gemäß § 304 AktG ist über die Barabfindung hinaus zugleich ein angemessener Ausgleich festzusetzen. Der Senat erachtet einen Ausgleich von 4,24 € für Vorzugsaktien und von 4,22 € für Stammaktien als angemessen. Entsprechend hat auch insoweit eine Erhöhung gegenüber den im Unternehmensvertrag mit 3,83 € respektive 3,81 € festgesetzten Werten zu erfolgen.

a) Die zu ermittelnde Ausgleichszahlung hat grundsätzlich dem voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftsteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag zu entsprechen (vgl. BGH, NJW 2003, 3272 „Ytong").

Ausgangspunkt der Berechnung der festen Ausgleichszahlung ist der Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist (vgl. BGH, NJW 2003, 3272; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 10/06 -, Juris Rdn. 67). Dieser Ertragswert ist anteilig auf die einzelnen Aktien umzulegen und sodann mit einem Verrentungszins zu multiplizieren. Unter Berücksichtigung steuerlicher Effekte erhält man die Ausgleichszahlung je Aktienart.

b) Wie bereits dargelegt, beläuft sich der auf die Vorzugsaktionäre entfallende Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag am 8. Juni 2004 auf 1.682,5 Mio. €. und zum technischen Bewertungsstichtag am 1. Januar 2004 auf 1.640,9 Mio. €. Die entsprechenden auf die Stammaktionäre entfallenden Werte betragen 3.243,7 Mio. € respektive 3.163,4 Mio. €.

Berücksichtigung gefunden hat dabei – dem Sachverständigen und dem Landgericht folgend – jeweils das nicht betriebsnotwendige Vermögen in einer Gesamthöhe von 43,3 Mio. €. Soweit sich die Antragsgegnerin gegen den Ansatz des Landgerichts und des Sachverständigen, bei der Ermittlung des zu zahlenden Ausgleichs den Ertragswert einschließlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens heranzuziehen, wendet, bleibt diesem Vorbringen der Erfolg versagt. Zwar ist der Antragsgegnerin insoweit zuzustimmen, dass die Frage nach der Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bei der Bestimmung des Ausgleichs nach § 304 Abs. 1 AktG in Literatur und Rechtsprechung durchaus umstritten ist (vgl. BGHZ 156, 57, 63 f; Stephan in K.Schmidt/Lutter, AktG, § 304 Rdn. 82; dagegen Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH – Konzernrecht, 4. Aufl., § 304 Rdn. 34 jew. mwNachw.; vgl. ferner KK/Koppensteiner, AktG, 2. Aufl., § 304 Rdn. 61 mwNachw.). Jedoch ist die Kritik der Antragsgegnerin an dem Vorgehen des Landgerichts vor dem Hintergrund, dass sie selbst das nicht betriebsnotwendige Vermögen bei der Berechnung berücksichtigt hat (Vertragsgutachten, S. 78 f.), wenig überzeugend. An ihrem eigenen Vorgehen muss sich die Antragsgegnerin insoweit festhalten lassen. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass nicht die Einordnung als betriebsnotwendiges Vermögen maßgeblich ist, sondern die Frage, ob das in Rede stehende Vermögen der Planung zufolge tatsächlich Erträge erzielt, wobei auch zu erwartende Erträge aus einer bereits geplanten Veräußerung in die Berechnung einzustellen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 - 20 W 6/08, Juris Rdn. 217). Die entsprechende Planung hat aber in der Berücksichtigung der Vermögensteile bei der Berechnung des Ausgleichs ihren Ausdruck gefunden. Im Übrigen ist der Unterschied bei der Berechnung des angemessenen Ausgleichs ohnehin vernachlässigenswert.

Zutreffend ist das Landgericht weiterhin bei der Ermittlung der Ausgleichszahlung von den Ertragswerten zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages ausgegangen. Dem hiergegen von der Antragsgegnerin vorgebrachten Einwand bleibt der Erfolg versagt. Insoweit hält die Antragsgegnerin zwar die vom Landgericht befürwortete Berechnung des Ausgleichs anhand des Ertragswertes der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag für verfehlt und meint stattdessen methodisch nicht zu Unrecht, es komme auf den technischen Bewertungsstichtag zum 1. Januar 2004 an, weil andernfalls eine Doppelzählung des jahresanteiligen Ausgleichs vom 1. Januar 2004 bis zum 8. Juni 2004 erfolge. Als Argument für den technischen Bewertungsstichtag führt sie an, dass der Ausgleich regelmäßig – wie auch hier (vgl. § 4 Abs. 3 des Vertrages) - für das erste Geschäftsjahr zu zahlen sei, in dem der Vertrag wirksam werde. Damit sei bereits für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Januar 2004 bis zum 30. Juni 2004 gesondert ein Ausgleich zu zahlen gewesen. Würde man den Wert des Unternehmens zusätzlich vom technischen Bewertungsstichtag auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung aufzinsen, so ergäben sich hieraus eine doppelte Verzinsung (vgl. Popp, WPg 2008, 23, 29) und damit auch ein ungerechtfertigter Vorteil der Ausgleichszahlung gegenüber der Abfindung.

Ein Blick auf die konkreten Daten erhellt demgegenüber die mangelnde Tragfähigkeit des Argumentes der Antragsgegnerin im vorliegenden Fall. Denn nur weil die Eintragung noch vor dem 30. Juni 2004, nämlich am 9. Juni 2004 erfolgt ist, wurde eine gesonderte Ausgleichszahlung für dieses Geschäftsjahr fällig. Eine geringfügig spätere Eintragung hätte zu einem anderen Ergebnis geführt. Dann wäre für das Rumpfgeschäftsjahr 2004 keine Ausgleichszahlung zu entrichten gewesen. Daraus folgt, dass es nur auf den erwarteten und nicht auf den tatsächlichen Tag der Eintragung ankommen kann, weil der letztgenannte bei Festlegung der Höhe der Ausgleichszahlung naturgemäß noch nicht bekannt ist und auch nicht bekannt sein kann.

Vorliegend war aber nicht mit einer Eintragung vor Ablauf der Anfechtungsfrist und damit mit keiner Eintragung vor dem 30. Juni 2004 zu rechnen gewesen. Dann aber wäre in jedem Fall davon auszugehen gewesen, dass es zu keiner

Doppelzählung im Fall des Abstellens auf den echten Bewertungsstichtag gekommen wäre. Vielmehr wäre – wenn überhaupt – eine Aufzinsung für 23 Tage auf den 1. August 2004 vorzunehmen gewesen, was aber von keinem der Beteiligten gefordert worden ist und im Übrigen nur zu einer aus Sicht des Senats kaum zu rechtfertigenden Scheingenauigkeit geführt hätte. Als Folge hat es hier bei der Auffassung (so etwa BGHZ 138, 136, 139; Emmerich, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH Konzernrecht, 4. Aufl., § 304 Rdn. 40 ff.; aA OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06, Juris Rdn. 116 f.; Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, Juris Rdn. 220) zu verbleiben, wonach auch für die Berechnung der Ausgleichszahlung und nicht nur für den Informationsstand auf den Tag der Hauptversammlung abzustellen ist.

c) Zu Recht hat das Landgericht zur Ermittlung des Ausgleichs den Unternehmenswert in Höhe von 1.682,5 Mio. €. respektive 3.243,7 Mio. € mit einem Verrentungszins multipliziert. Der Verrentungszins entsprach dabei dem Mittelwert aus dem der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Kapitalisierungszins unter Berücksichtigung des Risikos und dem Basiszins jeweils nach Steuern und belief sich demzufolge auf 4,68 % (Gutachten vom 27. Juli 2009, S. 219).

Soweit die Antragsteller hiergegen einwenden, der Verrentungszins sei zu niedrig, da die Hälfte des Risikozuschlages aus dem Ertragswert nicht hinreichend die Gefahr einer Kündigung des Unternehmensvertrags reflektiere, vermögen sie hiermit nicht durchzudringen. Bei dem Vorgehen, die Hälfte des Risikozuschlages aus dem Ertragswert heranzuziehen, handelt es sich um ein vereinfachendes, allerdings übliches und angemessenes Vorgehen (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11, Juris Rdn. 104 mwNachw). Dass insoweit der vom Gutachter angestellte Vergleich zu einer Industrieanleihe wegen der Unsicherheit des Wertes des Anteils bei Kündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nur eingeschränkt zutreffend ist, ändert hieran nichts. Insbesondere weist die Antragsgegnerin insoweit nämlich zutreffend auf das noch deutlich geringere Risiko einer Industrieanleihe von Procter & Gamble hin. Dieser Aufschlag ginge gegen Null, weil die Gesellschaft ein Rating von AA- aufwies.

Darüber hinaus vermag der Senat dem weiteren Argument der Antragsteller, aus dem Wortlaut von § 304 Abs. 1 AktG ergebe sich, dass der volle risikogewichtete Zins als Verrentungszins herangezogen werden müsse, nicht zu folgen. Aus der Formulierung, es sei auf den durchschnittlich zu verteilenden Gewinnanteil abzustellen, kann nicht gefolgert werden, es komme auf eine von Risikoüberlegungen und dem zeitlichen Anfall der Gewinne unabhängige Durchschnittsbildung an. Würde man diese Aspekte vernachlässigen, führte dies zu ebenso unplausiblen wie ungerechten Ergebnissen, die keinen angemessenen Ausgleich darzustellen vermögen.

d) Die vorstehenden Erwägungen lassen sich anhand nachfolgender Tabelle nochmals zusammenführen, wobei sich die Darstellung an derjenigen im Sachverständigengutachten vom 27. Juli 2009 auf Seite 223 orientiert.

		Stammaktie	Vorzugsaktie
Unternehmenswert zum 8. Juni 2004 in Mio. €		3243,7	1682,5
Anzahl Aktien		43.570.065	22.485.078
Basiszins v St	5,20%		
Basiszins n St	3,38%		
Risikoadjustierter Kapitalisierungszins	5,97%		
Verrentungsfaktor	4,68%		
Rente pro Aktienart in Mio. €		152	78,7
Jährliche Netto - Ausgleichszahlung pro Stückaktie (nach pers. Einkommenssteuer von 17,5 %)		3,48	3,50
Jährliche Netto - Ausgleichszahlung pro Stückaktie (vor pers. Einkommenssteuer, nach KSt und SolZ)		4,22	4,24

Der jeweils auf die Aktienart entfallende Unternehmenswert wird mit dem Verrentungsfaktor von 4,68 % multipliziert. Hierdurch erhält man die jährlich insgesamt auf die Stamm- und Vorzugsaktionäre entfallende Rente. Die jährliche Netto-Ausgleichszahlung pro Aktie ergibt sich aus der Division des Betrags pro Aktienart durch die Anzahl der jeweiligen Aktien. Die Netto-Ausgleichszahlung vor persönlicher Einkommenssteuer erhält man, wenn man den Betrag vor Steuern durch 1 minus den Steuersatz von 17,5 % dividiert. Ein gesonderter Ausweis der Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags konnte aufgrund des bereits im

Dezember 2005 erfolgten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre unterbleiben. In diesem Zeitraum kam es zu keiner Änderung der Unternehmenssteuer (vgl. dazu OLG Frankfurt, AG 2010, 798, zit. nach Juris Rdn. 117 ff.).

III.

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

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

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

Des Weiteren trägt die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters. Obgleich das Rechtsmittel der Antragsgegnerin teilweise erfolgreich war, dasjenige der Antragsteller jedoch nicht, entspricht es nicht der Billigkeit, den Antragstellern diese Kosten aufzuerlegen. Dies ergibt sich bereits daraus, dass das Spruchverfahren letztlich zu einer Erhöhung der Ausgleichs- und Abfindungszahlungen geführt hat.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der antragstellenden Beschwerdeführer findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit des Rechtsmittels ebenfalls nicht der Billigkeit entsprochen hätte, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F.

Demgegenüber sieht der Senat von einer Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin auf die beschwerdeführenden Antragsteller ab, auch wenn die Beschwerde der Antragsgegnerin vor dem erkennenden Senat teilweise erfolgreich war, diejenige der Antragsteller hingegen nicht. Der Bundesgerichtshof hat mit ausführlicher Begründung entschieden, dass § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. als abschließende Regelung anzusehen sei (vgl. BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11, Juris Rdn. 21 ff.). Dieser Entscheidung schließt sich der Senat an.

Die Gerichtskosten des vor dem 20. Zivilsenats unter dem Aktenzeichen 20 W 214/05 geführten Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin, § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG a.F. Ebenso hat sie die der Antragstellerin zu 49) erwachsenen außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren unter dem Aktenzeichen 20 W 214/05 zu tragen, sofern sie zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren. Die Beschwerde der Antragstellerin zu 49) vor dem 20. Zivilsenat war nämlich erfolgreich. Zugleich führte das Verfahren auch insgesamt zu einem Obsiegen der Antragstellerin zu 49), da die Kompensationsleistungen im Ergebnis erhöht wurden.

Über die Kosten der weiteren vor dem 20. Zivilsenat unter den Aktenzeichen 20 W 197/05, 20 W 199/05, 20 W 213/05 und 20 W 216/05 geführten Beschwerden war nicht mehr zu befinden, da hierüber bereits der 20. Zivilsenat abschließend entschieden hat.

2. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die erste und zweite Instanz folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F.. Er war auf die in der Vorschrift genannte Höchstgrenze zu begrenzen, ohne dass es auf das Problem, ob eine Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs zusammenzurechnen sind, ankäme (vgl. dazu

OLG Frankfurt, Beschluss vom 9. Februar 2010 – 5 W 38/09, Juris; Winter in Simon, SpruchG, § 15 Rdn. 27). Denn der Höchstwert ist bereits aufgrund der Erhöhung der Abfindung nach § 305 AktG erreicht.

Die Geschäftswerte der weiteren vor dem 20. Zivilsenat unter den Aktenzeichen 20 W 197/05, 20 W 199/05, 20 W 213/05, 20 W 216/05 und 20 W 214/05 hat bereits zuvor der 20. Zivilsenat abschließend mit 200.000 € festgesetzt.

3. Der von den Antragsteller zu 20) und 21) mit Schriftsatz vom 26. November 2013 und von der Antragstellerin zu 13) mit Schriftsatz vom 10. Dezember 2013 beantragte Wiedereintritt in die mündliche Verhandlung ist nicht veranlasst. Eine Verletzung des Anspruchs der Antragsteller zu 20) und 21) auf rechtliches Gehör ist aus den im Hinweis des Senats vom 29. November 2013 dargelegten Gründen nicht zu besorgen. Insoweit wird auf Bl. 4248 d. A. Bezug genommen. Die Ausführungen der Antragsteller zu 20) und 21) in deren weiteren Schriftsatz vom 2. Dezember 2013 vermögen die Darlegungen des Senats nicht zu entkräften und zwingen insbesondere nicht zu den dort geforderten zusätzlichen Angaben zu möglichen Promotionsthemen oder Doktoranden.

Ferner rechtfertigt auch der Umstand, dass der Senat in nichtöffentlicher Sitzung mündlich verhandelt hat, weder einen Wiedereintritt noch eine Wiederholung der am 15. November 2013 durchgeführten Verhandlung. Der hier maßgeblichen alten Rechtslage zufolge waren Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nicht öffentlich, weil § 8 FGG in der bis zum 1. September 2009 anwendbaren Fassung (im Folgenden a.F.) nicht auf §§ 169 bis 175 GVG a. F. verwies (vgl. Simon/Winter, SpruchG, Vor § 7 Rdn. 24; Jansen/Baronin von König, FGG, 3. Aufl., § 8 Rdn. 74; Keidel/Meyer-Holz, FGG, 15. Aufl., Vorb §§ 8 – 18 Rdn. 7). Eine Ausnahme wurde für Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit gemacht, soweit das Verfahren einer abschließenden Entscheidung über bürgerliche Rechte und Verpflichtungen diente. Begründet wurde die Ausnahme mit Art. 6 Abs. 1 EMRK, der als innerstaatlich für vollziehbar erklärtes Völkervertragsrecht dem Bundesrecht im Rang eines einfachen Bundesgesetzes gleichstehe und als zeitlich nachfolgendes Recht dem damaligen Gesetz über die Angelegenheiten

der freiwilligen Gerichtsbarkeit vorgehe (vgl. OLG Hamm, Beschluss vom 15. Januar 1988 – 15 W 350/87, Juris Rdn. 22; Simon/Winter, SpruchG, Vor § 7 Rdn. 24; Jansen/Baronin von König, FGG; 3. Aufl., § 8 Rdn. 75; Meyer-Holz in Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., Vorb §§ 8 – 18 Rdn. 7a). Bei dem genannten Grundsatz lex posterior derogat legi priori handelt es sich um eine Vermutungsregel (vgl. Jünig/Leißring, ZIP 2010, 110, 115; Rüthers/Fischer, Rechtstheorie, 5. Aufl., Rdn. 772; Bydlinksi, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff, 2. Aufl., S. 572 ff.). Die Vermutung ist durch die neu geschaffene Norm des § 170 Abs. 1 Satz 1 GVG entkräftet, wonach – wie sich aus dessen Gesetzesbegründung ergibt – in bewusster Ansehung von Art. 6 EMRK dem Willen des Gesetzgebers zufolge in Verfahren in Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und damit gemäß § 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG auch in Spruchverfahren Verhandlungen im Grundsatz nicht öffentlich sind (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Auf., § 8 SpruchG Rdn. 21; Jünig/Leißring, ZIP 2010, 110, 115). Entsprechend hat der Senat ausdrücklich auf die geplante Nichtöffentlichkeit der Verhandlung aufmerksam gemacht und – nachdem keiner der anwesenden Beteiligten dem Ansinnen entgegentreten ist – seine Ankündigung wegen des vorliegend gebotenen Schutzes der Geheimhaltungsinteressen der Antragsgegnerin und der Wella AG umgesetzt und von der Zulassung der Öffentlichkeit durch eine entsprechende Beschlussfassung abgesehen. Dies geschah - unter Berücksichtigung des mit der Neufassung von § 170 GVG bestätigten Rechtsgedankens - im Einklang mit der bereits unter Geltung des Gesetzes zur freiwilligen Gerichtsbarkeit bestehenden Gesetzeslage. Der von den Antragsteller zu 20) und 21) im Schriftsatz vom 2. Dezember 2013 erhobene Einwand, es fehle an der auch in der Gesetzesbegründung zu § 170 GVG geforderten Abwägungsentscheidung des Senats zwischen den Geheimhaltungsinteressen und dem Grundsatz der Öffentlichkeit im konkreten Einzelfall, geht mithin fehl.

Im Übrigen ist durch die durchgeführte nichtöffentliche Verhandlung dem Gebot der Sachaufklärung ebenso wie dem Anspruch der Beteiligten auf rechtliches Gehör umfassend Rechnung getragen worden, wie der Senat im Hinweis vom 28.

November 2013 bereits dargetan hat. Der Grund für die entgegenstehende Ansicht der Antragsteller zu 20) und 21) erschließt sich nicht.

Schließlich wäre, da das Mündlichkeitsprinzip trotz der möglichen Präklusion nach § 8 Abs. 3 SpruchG iVm § 283 ZPO im Spruchverfahren keine Gültigkeit besitzt (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 8 SpruchG Rdn. 20; Simon/Winter, SpruchG, Vor § 7 Rdn. 22), ein etwaiger Verfahrensfehler ohnehin überholt (vgl. OLG Düsseldorf, WE 1995, 278; BayObLG, WuM 1991, 210; Meyer-Holz in Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., § 27 Rdn. 39 jeweils für Verfahren mit obligatorischer mündlicher Verhandlung). Entsprechend ist – worauf der Senat ebenfalls bereits hingewiesen hat (Bl. 4248 d. A.) – § 156 ZPO und damit zugleich § 156 Abs. 2 Nr. 1 ZPO im Spruchverfahren nicht anwendbar.

4. Die Entscheidung ist rechtskräftig. Eine Vorlage des Verfahrens nach § 28 FGG i.V.m. § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG in der bis zum 31. August 2009 geltenden Fassung (im Folgenden a.F.) ist nicht veranlasst.

Sie wäre zwar statthaft, da das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und das Spruchverfahrensgesetz in der bis zum 1. September 2009 geltenden Fassung weiter Anwendung finden. Ist nämlich wie vorliegend ein Verfahren in erster Instanz vor Inkrafttreten des FamFG am 1. September 2009 eingeleitet worden, findet auf das gesamte Verfahren bis zu seinem rechtskräftigen Abschluss nach Art. 111 Abs. 1 FGG-RG das seinerzeit geltende Verfahrensrecht Anwendung (vgl. BGH, Beschluss vom 1. März 2010 - II ZB 1/10, ZIP 2010, 446 Rdn. 6 ff.). Daher war auch dem Antrag der Antragsteller zu 32 u.a. in deren Schriftsatz vom 17. März 2014 auf Zulassung der Rechtsbeschwerde gemäß § 70 Abs. 2 FamFG nicht zu entsprechen.

Die Vorlage müsste aber auch im Übrigen zulässig sein. Dies ist nur dann der Fall, wenn der Senat in einer für seine Entscheidung maßgeblichen Rechtsfrage von der Entscheidung eines anderen Oberlandesgerichts abweichen will. Eine beabsichtigte Abweichung im Sinne von § 28 Abs. 2 Satz 1 FGG a.F. liegt dabei auch vor, wenn die Entscheidung, von der abgewichen werden soll, nicht zu

demselben gesetzlichen Tatbestand ergangen ist, aber die gleiche Rechtsfrage zu beurteilen ist (vgl. BGH, Beschluss vom 25. Juni 2008 - II ZB 39/07, BGHZ 177, 131 Rdn. 5; vom 13. März 2006 - II ZB 26/04, BGHZ 166, 329 Rdn. 6)

Mit seiner Entscheidung und dabei insbesondere seiner Beurteilung des anzuwendenden Standards weicht der Senat jedoch von keiner Entscheidung eines anderen Oberlandesgerichts in entscheidungserheblicher Form ab.

Eine entscheidungserhebliche Abweichung von der im Beschluss des Oberlandesgerichts Stuttgart vom 19. Januar 2011 zu diesem Themenkomplex geäußerten Auffassung (Az. 20 W 2/07, Juris) kommt bereits deshalb nicht in Betracht, weil der Senat – wenn auch aus im Einzelnen teilweise abweichenden Gründen – wie das Oberlandesgericht Stuttgart den für das Halbeinkünfteverfahren aktuellen Standard IDW S1 2005 zur Anwendung bringt. Entsprechendes gilt für ähnliche Beschlüsse anderer Oberlandesgericht (vgl. etwa OLG Karlsruhe, Beschluss vom 30. April 2013 – 12 W 5/12, Juris Rdn. 23 ff.).

Ebenso kommt eine zur Vorlage verpflichtende Abweichung von der Entscheidung des 5. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 15. Februar 2010 (AG 2010, 798) nicht in Betracht, weil es sich insoweit um kein anderes Oberlandesgericht handelt (vgl. Meyer-Holz in Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., § 28 Rdn. 21; Briesemeister in Jansen, FGG, 3. Aufl., § 28 Rdn. 16). Darüber hinaus ist die damalige Zuständigkeit des 5. Zivilsenats für Rechtsmittel in gesellschaftsrechtlichen Verfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz mittlerweile auf den erkennenden Senat übergegangen. In einem solchen Fall ist ein Vorlageverfahren von vorneherein nicht angezeigt.

Ferner weicht der Senat nicht in entscheidungserheblicher Weise von dem Oberlandesgericht Düsseldorf ab (Beschluss vom 21. Dezember 2011 – I-26 W 3/11, AG 2012, 459). Denn die Rechtsfrage nach dem anzuwendenden Standard war für das Oberlandesgericht Düsseldorf nicht entscheidungserheblich, weil es in dem vorerwähnten Beschluss die Sache aufgehoben und zurückverwiesen hat. Ein Beruhen ist jedoch abzulehnen, wenn es sich bei einer aufhebenden und

zurückverweisenden Entscheidung lediglich um Hinweise für die weitere Behandlung der Sache handelt, sofern diese nicht Bestandteil des Aufhebungsgrundes sind (vgl. Jansen/Briesemeister, FGG, 3. Aufl., § 28 Rdn. 32). Dies war in der vorerwähnten Entscheidung nicht der Fall. Entsprechendes gilt für den Beschluss des OLG Düsseldorf vom 7. Mai 2008 (Az. 26 W 16/06, Juris Rdn. 14). Auch hier war die Frage des anzuwendenden Standards nicht entscheidungserheblich, da auf der Grundlage des alten Standards eine Zurückweisung der Anträge erfolgte.

Schließlich weicht der Senat auch nicht von einer Entscheidung des Kammergerichts (Beschluss vom 19. Mai 2011 -, 2 W 154/08 -, Juris Rdn. 26 = AG 2011, 627) ab. Denn die Entscheidung des Kammergerichts beruhte auf der tatsächlichen Aussage, der neue Standard könne nicht generell als überlegen angesehen werden (vgl. KG, AG 2011, 627, 628). Diese Aussage ist aufgrund der Ausführungen des Sachverständigen im hiesigen Verfahren als widerlegt anzusehen. Entsprechend ging das Kammergericht bei der anderslautenden Beantwortung von einer anderen Tatsachengrundlage und damit auch einer anderen rechtlichen Fragestellung als der Senat aus. Während sich für den Senat die Frage der Nichtanwendung eines mit einem Erkenntnisfortschritt verbundenen Standards stellte, hatte – wie bereits der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main – das Kammergericht sich mit der Frage zu befassen, ob ein neuer Standard rückwirkend Anwendung finden solle, wenn ein Erkenntnisfortschritt ungewiss ist oder zumindest nicht sicher feststeht. Die unterschiedliche Beurteilung der Tatsachen hindert die andere Beantwortung der gleichen Rechtsfrage, da – wie ausgeführt – im Fall eines ungewissen Erkenntnisfortschritts auch der Senat zu der Anwendung des am Bewertungsstichtag gültigen Standards tendiert.

Überdies ist entgegen der Ansicht der Antragstellerin zu 13) keine Vorlage nach § 28 FGG i.V.m. § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a. F. wegen der Verhandlung in nicht-öffentlicher Sitzung veranlasst. Es handelt sich um eine Abwägungsentscheidung in einem Einzelfall, die von der seitens der Antragstellerin zu 13) zitierten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und des Oberlandesgerichts Hamm

schon deshalb nicht abweicht, weil diese Entscheidungen nicht Spruchverfahren, sondern eine Streitigkeit aus dem Landwirtschaftsanpassungsgesetz bzw. eine Wohnungseigentumssache zum Gegenstand hatten. Zugleich hat – wie bereits ausgeführt – durch die Änderung von § 170 GVG eine Verschiebung der Wertigkeiten stattgefunden, die naturgemäß in den genannten Entscheidungen aus den Jahren 1993 und 1998 keine Berücksichtigung finden konnte. Schließlich bestand auch bereits zum damaligen Zeitpunkt die Möglichkeit der Verhandlung in nicht öffentlicher Sitzung mit dem allerdings nicht entscheidungserheblichen Umstand, dass damals die Nichtöffentlichkeit durch Beschluss herbeigeführt werden musste, wohingegen unter Berücksichtigung des § 170 GVG nunmehr die Öffentlichkeit durch eine entsprechende Beschlussfassung hergestellt werden müsste.