3-05 O 169/04

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN
BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

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

an dem hier beteiligt sind:

gegen

Antragsgegnerin

Prozessbevollmächtigter:

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
und die Handelsrichter und
nach mündlicher Verhandlung vom 28.1.2014
am 28.1.2014 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 305 AktG für den von der Celanese AG mit der Antragsgegnerin am 22.6.2004 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird auf
EUR 49,43 je Aktie der Celanese AG
festgesetzt.

Der angemessene Ausgleich gem. § 304 AktG wird je Vorzugsaktie auf
netto EUR 3,61 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag)
festgesetzt

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

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern die außergerichtlichen Kosten zu erstatten.

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

Gründe

I.

Die Celanese AG entstand im Jahre 1999 durch Abspaltung von der Hoechst AG und wurde am 22.10.1999 ins Handelsregister eingetragen. Seit dem 25.10.1999 wurde sie als eigenständige Aktiengesellschaft an der Börse gehandelt. Das Grundkapital belief sich im Jahre 2004 auf EUR 140.069.354 und war in 54.790.369 auf den Namen lautenden Stückaktien eingeteilt.
Die Celanese AG verfügte außerdem über bedingtes Kapital in Höhe von insgesamt EUR 6.391.148,52 , das nur dazu verwendet werden durfte, den Mitgliedern des Vorstands und anderen leitenden Angestellten der Celanese AG und ihrer Tochtergesellschaften aus der Ausübung von den ihnen im Rahmen eines Aktienoptionsplans eingeräumten Bezugsrechten neue Aktien zu gewähren. Im Rahmen des genannten Aktienoptionsplans sind Bezugsrechte auf insgesamt 1.056.300 Celanese- Aktien eingeräumt worden (die „Aktienoptionen"). Die Aktienoptionen konnte nicht vor dem 8. Juli 2004 ausgeübt werden. Weitere 86.800 Optionen konnten frühestens zum 31. Januar 2005 ausgeübt werden.

Die Celanese-Gruppe erwirtschaftete im Jahr 2003 einen Umsatz von ca. EUR 4,1 Milliarden. Mehrheitsaktionärin der Beklagten war die Antragsgegnerin die

mittlerweile firmierend als

Bei dieser handelt es sich um eine im Jahre 2003 gegründete Kommanditgesellschaft, deren persönlich haftender Gesellschafter die BCP Management GmbH mit einem gesetzlichen Haftungskapital von EUR 25.000 ist. Die Antragsgegnerin hatte den Aktionären der Celanese AG Ende 2003/Anfang 2004 ein Übernahmeangebot zu einem Preis von EUR 32,50 je Aktie unterbreitet, wobei dies zunächst unter dem Vorbehalt stand, dass es von mindestens 85 % der Aktionäre angenommen werde. Aktionäre der Beklagten konnten zunächst dieses Angebot bis 15.3.2004 annehmen. Aufgrund der Angebotsänderung vom 13.3.2004, wonach die Mindestannahmequote von 85 % auf % 75 % gesenkt wurde, verlängerte sich die Annahmefrist bis zum 29.3.2004. Nach Ende der nochmals bis 19.4.2004 „verlängerten" Annahmefrist hielt die Antragsgegnerin ca. 75,9 % des Grundkapitals der Celanese AG.
Der Erwerb der Mehrheitsbeteiligung durch die Antragsgegnerin wurde durch Investmentfonds finanziert, die mit dem im Jahr 2002 gegründeten Investmentfond „Blackstone Capital Partners IV" verbunden sind. „Blackstone Capital Partners IV" steht in

Zusammenhang mit der sog. Blackstone-Gruppe, einer weltweit tätigen privaten Investmentgruppe.

Am 22. Juni 2004 schlossen die Celanese AG und die Antragsgegnerin unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der Antragsgegnerin einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Für die außenstehenden Aktionäre wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 41,92 je Aktie und eine jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG in Höhe von netto EUR 2,89 Stammaktie (brutto EUR 3,27) vereinbart.

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

Auf Antrag der Vertragsbeteiligten hatte das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 3.5.2004, in der Fassung des Berichtigungsbeschlusses vom 12.5.2004 zu Az.: 3-5 O 57/04 - als Prüferin gem. § 293c AktG bestellt. Unter dem 22.6.2004 erstatte diese ihren Prüfungsbericht. Wegen der Einzelheiten dieses Berichts wird auf die zu den Akten gereichte Kopie verwiesen.

Diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag stimmten die Aktionäre der Celanese AG in der Hauptversammlung am 30./31.7.2004 zu; die Eintragung in das Handelsregister erfolgte am 2.8.2004.

Gegen die Zustimmung zum Vertragsschluss haben eine Vielzahl von Aktionären der Celanese AG Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage zum Landgericht Frankfurt am Main – 3-05 O 112/04 erhoben.

Noch bevor es zu einem Urteil kam, wurde in einer ordentlichen Hauptversammlung der Celanese AG am 19./20.5.2005 zur Zustimmung zu diesem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ein Bestätigungsbeschluss gefasst, woraus das Verfahren 3-05 O 112/04 ausgesetzt wurde und letztlich mit gerichtlichem Vergleich vom 6.3.2006 abgeschlossen wurde.

Die gegen den Bestätigungsbeschluss vom 19./20.2005 erhobenen Klagen wurden erstinstanzlich mit Urteil der Kammer vom 21.2.2006 zum Az. 3-05 71/05 abgewiesen.

Die Hauptversammlung der Celanese AG beschloss am 30. Mai 2006 auf Verlangen der Antragsgegnerin gemäß § 327a AktG, die Aktien der übrigen Aktionäre der Celanese AG (Minderheitsaktionäre) auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 66,99 je Stückaktie zu übertragen. Die gegen diesen Beschluss erhobenen Klagen Landgericht Frankfurt am Main 3-5 O 62/06 wurden durch einen gerichtlichen Vergleich vom 22.12.2006 beendet, in dem neben Klagerücknahmen zum Verfahren 3-05 O 71/05 auch folgende Regelungen mit Bezug zum vorliegenden Spruchverfahren:

„ verpflichtet sich, die gemäß § 4 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 22. Juni 2004 geschuldete Ausgleichszahlung für das am 30. September 2006 endende Geschäftsjahr 2005/2006 unverzüglich nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses im zuständigen Handelsregister an die Aktionäre auszuzahlen, die Inhaber von Celanese AG-Aktien mit der WKN 575 300 sind.

2. verpflichtet sich weiterhin, die gemäß § 4 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 22. Juni 2004 geschuldete Ausgleichszahlung von brutto EUR 3,27 für das am 30. September 2007 endende Geschäftsjahr 2006/2007 anteilig (nämlich 5/12) für den Zeitraum vom 1. Oktober 2006 bis 28. Februar 2007 unverzüglich nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im zuständigen Handelsregister auszuzahlen (Celanese AG-Aktien mit den WKN 575 300 und AOH 51U).

3. Sollte die Celanese AG nach dem erfolgten Ausschluss der Minderheitsaktionäre innerhalb von drei Jahren nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im zuständigen Handelsregister erneut an die Börse bringen, dann wird die dafür sorgen, dass die jetzt ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre bei der Zuteilung von Celanese AG-Aktien im Rahmen des Börsengangs eine bevorrechtigte Zuteilung erhalten.

4. verpflichtet sich, in dem anhängigen Spruchverfahren zur Überprüfung des Ausgleichs nach dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 22. Juni 2004 (Landgericht Frankfurt am Main 3-05 O 169/04) den Börsenzulassungsprospekt zur Einführung der Celanese Corp. an der NYSE vom 20. Januar 2005 vorzulegen, soweit ein Antragssteller dies verlangt."

Der in Ziff. 4 angesprochene Börsenzulassungsprospekt wurde von der Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 2.2.2007 (Sonderband LO Schriftsatz vom 2.2.2007 nebst Anlage) vorgelegt.

Eine nicht am Verfahren sich beteiligende Minderheitsaktionärin hat am 1.11.2004 bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft eine gutachterliche Stellungnahme zur Plausibilität wesentlicher Annahmen der Bewertung der Celanese AG im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages eingeholt. Wegen der Einzelheiten wird auf die zur Akte gereichte Kopie (Sonderband Susat) Bezug genommen.
Nach den Angaben im Vertragsbericht sind insgesamt 7.733.241 Aktien (insgesamt 54.790.369 abzüglich der 41.588.227 Aktien der Antragsgegnerin und der von Celanese selbst oder verbundenen Unternehmen gehaltenen 5.468.901 Aktien) von außenstehenden Aktionären von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag betroffen gewesen. Mittlerweile ist die Celanese AG in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung umgewandelt worden,

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.
Sie tragen u .a. vor, die Prüfung durch den sachverständigen Prüfer sei nicht ordnungsgemäß erfolgt. Sie machen u. a. geltend, es sei zu Unrecht der Liquidations- und Substanzwert der Celanese AG nicht ermittelt worden. Die Ermittlung des Ertragswertes sei nicht ordnungsgemäß erfolgt. In der Bilanz 2003 sei das ausgewiesene Eigenkapital höher als im Bericht. Zudem hätten nicht die Zahlen der Bilanzierung nach US-GAAP verwendet werden dürfen. Die Übernahme hätte bereits bei Planung berücksichtigt werden müssen, da sie zum Bewertungsstrichtag bereits angelegt war. Die rückläufige Planung bis 2008 sei nicht nachvollziehbar, ebenso das Finanzergebnis und die Zinserträge. Erst 2031 werde der Durchschnitt der Detailplanungsphase erreicht. Die Zyklität werde nicht deutlich, insbesondere in ewiger Rente. Der Umsatzrückrang wegen Ausgliederung des europ. Oxogeschäfts in Joint-Venture sei nicht plausibel. Es seien keine echten Maßnahmen der Unternehmensentwicklung berücksichtigt worden. Abschreibungen in der ewigen Rente von 243 Mio EUR seien nicht nachvollziehbar. Nicht nachvollziehbar seien auch nicht fortzuführende Aktivitäten und Restrukturierungsaufwendungen. Die wirkliche Entwicklung widerlege die Annahmen.
Wegen des Stichtagsprinzips seien bereits die Erkenntnisse der ersten beiden Quartalsberichte 2004 einzubeziehen gewesen. Nicht nachvollziehbar sei, warum keine Bereinigungen im Geschäftsbereich chemische Produkte erfolgt sei. Es fehlten Angaben der Konzernumlagen

bei Auslandsbezug. Die angenommene gleich bleibende Steuerlast der ewigen Rente im Vergleich zum EBIT sei nicht nachvollziehbar. Die Zinssätze des Kapitalisierungszinssatzes seien unzutreffend angesetzt worden.
Das nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht sei nachvollziehbar. Die behaupteten Verwässerung durch Aktienoptionen seien nicht verständlich. Für den vergleichenden Börsenkurs sei der falsche Stichtag angenommen worden.
Ein fester Ausgleich sei nicht sachgerecht, sondern habe innerhalb des Bruttoausgleichs variabel zu sein. Der Ausgleich müsse wegen Kündigungsmöglichkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages einen Zuschlag enthalten.
Wegen der weiteren Einwendungen wird auf die jeweiligen Antragschriften und die ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller und des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre verwiesen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz.
Der Ertragswert der Celanese AG sei im Übertragungsbericht zutreffend unter Berücksichtigung von IDW S 1 (2000) ermittelt worden. Eine Ermittlung nachdem nunmehr zu berücksichtigenden IDW S 1 (2005) führe zudem zu einem geringeren Wert von EUR 32,81 für die Abfindung und EUR 2,78 netto für den Ausgleich, was sich aus der entsprechenden Stellungnahme von [redacted] (Bl. 292 ff d. A.) ergebe. Eine Liquidation - oder Substanzwertermittlung sei nicht geboten gewesen, da dies nur erfolgen müsse, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ seien. Zudem habe eine überschlägige Ermittlung des Liquidationswertes ergeben, dass dieser unter dem Ertragswert liege. Es sei sachgerecht und anerkannt, einen tatsächlichen Bewertungsstichtag geschäftsjahresbezogen anzunehmen und diesen dann auf den Tag der Hauptversammlung aufzuzinsen. Synergien, auch steuerlicher Art, seien ausreichend berücksichtigt worden, soweit dies geboten gewesen sei. Synergien die erst durch die beschlossene Maßnahme einträten, seien nicht zu berücksichtigen.
Schädigungen und Nachteilsausgleich - soweit diese überhaupt vorgekommen seien - seien berücksichtigt worden. Die Planung selbst sei ordnungsgemäß erfolgt und nicht zu vorsichtig. Der Planungszeitraum der ersten Phase sei im Hinblick auf die Zyklen der chemischen Industrie sachgerecht. Die Konzernbilanzen nach US-GAAP hätten berücksichtigt werden dürfen. Die Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß durchgeführt worden. Die

Kapitalisierungszinsen seien angemessen und sachgerecht angesetzt worden. Bei der Ermittlung der Abfindung sei auf den durchschnittlichen Börsenkurs von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen. Der angesetzte Basiszins von 5,5 % sei zum Stichtag angemessen gewesen. Auch der Risikozuschlag sei mit 6,5 5 aufgrund des ordnungsgemäß herangezogenen CAPM-Modells mit 5 % und einem Beta Faktor von 1,3 zutreffend ermittelt. Auch der Wachstumsabschlag sei mit 1 % zutreffend. Zu Recht sei eine Thesaurierung von 100 % angesetzt worden. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend berücksichtigt worden. Schadensersatzansprüche der Celanese aus faktischer Konzernierung gebe es nicht und seien daher auch nicht werterhöhend zu berücksichtigen. Die Aktienoptionen seien als negativer Sonderwert in Höhe von EUR 21,5 Mio. zu berücksichtigen. Die hier zugrunde gelegte Treasury Stock-Methode sei anerkannt und führe zudem zu einem höheren Unternehmenswert für die Aktionäre.
Bei der Ausgleichszahlung sei zutreffend gem. § 304 AktG auf den Ertragswert und zugunsten der Aktionäre auch auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen abgestellt worden. Der Verrentungszinssatz sei zutreffend bemessen. Es habe ein Bruttoausgleich in Hinblick auf die Ytong Entscheidung des BGH (AG 2003, 627) angesetzt werden müssen. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung vom 11.4.2006 (Bl. 211 ff, Bd. XXIV d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Das Gericht hat Beweis erhoben gem. dem Beweisbeschluss vom 12.12.2006 (Bl. 497 ff d. A.) und Ergänzung durch Beschluss vom 1.3.2007 durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen . und eine ergänzende schriftlichen Stellungnahme des Sachverständigen gem. Beschluss vom 30.1.2012. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 31.8.2011 und der ergänzenden Stellungnahme vom 13.3.2013 Bezug genommen. Weiter hat das Gericht den Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung ergänzend angehört. Wegen der Einzelheiten wird auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 28.1.2014 Bezug genommen.

II.

Die Anträge sind statthaft.

Das Rechtsschutzbedürfnis für die Anträge ist nicht deshalb ausgeschlossen, weil die Minderheitsaktionäre durch die während des Verfahrens im Handelsregister vollzogene Eintragung des Übertragungsbeschlusses nicht mehr Aktionäre der Celanese AG sind. Dies lässt entstandene oder durch Annahme des Barabfindungsangebots aus dem Vertrag noch entstehende Abfindungsansprüche unberührt. Auch Ausgleichsansprüche des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sind vor dem Ausscheiden der außenstehenden Aktionäre fällig geworden, so dass ein Rechtsschutzbedürfnis für die Überprüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung fortbesteht.

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

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme ergibt sich ein höherer Ertragswert der Celanese AG als er in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und seinem zugrunde liegenden Vertragsbericht angenommen wurde, was zu einer Erhöhung des (Netto)ausgleichs für auf EUR 3,61 und der Abfindung auf EUR 49,43 für eine Aktie der Celanese AG führt.

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

ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die

Grundlage jeder Unternehmensbewertung im Spruchverfahren ist , dass die (gerichtliche) Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).
Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -) – von dem „richtigen", „wahren" oder „wirklichen Wert" der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen

Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einer gerichtlich bestellten Prüferin untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Ausgleich führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -; KG, WM 2011, 1705).
Solange allerdings sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen.

Das schließt aber eine hiervon abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses nicht aus und zwar selbst in dem Fall nicht, in dem der Wertbemessung durch die Gesellschaft die allgemein anerkannte Ertragswertmethode zugrunde gelegen hat. Insoweit ist die gerichtliche Überprüfung nämlich stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 – a.a.O.).
Fehl geht demgegenüber der Einwand, aus verfassungsrechtlicher Sicht sei jeweils die Zugrundelegung derjenigen Methode oder Prognose geboten, die den Minderheitsaktionären günstiger ist. Ein verfassungsrechtliches Gebot der Meistbegünstigung der Minderheitsaktionäre besteht nicht in Bezug auf das Verhältnis von fundamentalanalytischer Wertmittlung, etwa im Ertragswertverfahren, zu marktorientierter Wertermittlung, etwa anhand von Börsenwerten (OLG Stuttgart BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.).

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

Das von den Vertragsparteien beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen und der gerichtlich bestellte Vertragsprüfer sowie der von der Kammer bestellte Sachverständige haben sich bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in grundsätzlich nicht zu beanstandender Weise die in Literatur und Rechtsprechung überwiegend gebilligte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte im Spruchverfahren, wobei der so ermittelte Anteilswert gegebenenfalls einer Korrektur anhand des Börsenkurses bedarf (vgl. BVerfGE 100, 289 [307] = NJW 1999, 3769). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (BayObLGZ 1998, 231 [235]). Der Ertragswert berechnet sich danach als der mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinste Barwert der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen Ertragsüberschüssen des betriebsnotwendigen Vermögens abgeleitet werden. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse sind bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (nach den Empfehlungen des IDW) unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln. Bezüglich der Ausschüttung der erwarteten Überschüsse an die Aktionäre ist sowohl die Finanzierung der Ausschüttungen als auch die Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz zu beachten. Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss eine angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag berücksichtigen. Dementsprechend ist der Tag der Hauptversammlung der gesetzlich bestimmte Bewertungsstichtag. Im Fall der Celanese AG ist dies der 31.7.2004, der zweite Versammlungstag, da an diesem Tag der Beschluss über die Zustimmung gefasst wurde..

Mit dem Bewertungsstichtag wird zum einen festgelegt, ab welchem Zeitpunkt finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind. Die erwarteten Auswirkungen von

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

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

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

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen - soweit vollständig vorhanden - und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge jedoch durch das Gericht nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Zu berücksichtigen ist weiter bei der Bewertung zudem, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren" Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.
Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschluss v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt,

müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Vor diesem Hintergrund kann es im Spruchverfahren von vornherein nicht darum gehen, mit gleichsam naturwissenschaftlich-mathematischer Genauigkeit eine objektiv verifizierbare Berechnung vorzunehmen. Vielmehr genügt es, wenn das Gericht – ggf. mit sachverständiger Unterstützung – zu der Überzeugung gelangt, dass eine bestimmte konkret vorgenommene Berechnung auf der Grundlage zutreffender Ausgangszahlen zu einem plausibel hergeleiteten Ergebnis führt. Maßgeblich sind – richtige Ausgangsdaten vorausgesetzt – im Wesentlichen Plausibilitäten (KG AG 2009, 199; Kammbeschluss vom 2.5.2006 – 3-05 O 153/04 - AG 2007, 42, 43). Dabei steht den Gerichten ein großer Spielraum vertretbarer Annahmen zu, innerhalb dessen letztlich durch Schätzung nach § 287 ZPO zu entscheiden ist.

Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen und dessen ergänzende Stellungnahme sowie das Ergebnis seiner Anhörung im Termin sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung bzw. den angemessen Ausgleich für die Aktien der Celanese zu schätzen
(§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

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

Nach den überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen in seinem Gutachten sowie der ergänzenden Stellungnahme und seiner Anhörung in mündlicher Verhandlung steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass hier auf den (zweiten, dem Tag der eigentlichen Beschlussfassung) Tag der Hauptversammlung am 31.7.2004 bezogen ein Unternehmenswert der Celanese AG von insgesamt EUR Mio. 2438 zugrunde zu legen ist, der zu einer Abfindung von EUR 49,34 je Aktie führt.
Das Gutachten des Sachverständigen ist eine brauchbare Grundlage für die Schätzung der angemessenen Abfindungen und des Ausgleichs. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis, mit der Ausnahme der von Sachverständigen in der Phase 1 angenommenen Thesaurierung. Hielt setzt die Kammer von Sachverständigen abweichend eine Ausschüttungsquote von 100 % an (hierzu näher unten)

Dabei billigt die Kammer auch das vom Sachverständigen für die Bewertung herangezogene TAX-CAPM nach persönlichen Steuern, obwohl zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag der Bewertungsstandard IDW S 1 (2000) dies in dieser Form nicht vorsah.
Als anerkannt und gebräuchlich in diesem Sinne ist derzeit nicht nur, aber jedenfalls auch das anzusehen, was von dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in dem Standard IDW S 1 sowie in sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vertreten wird. Die Verlautbarungen des IDW stellen eine anerkannte Expertenauffassung dar und bilden als Expertenauffassung eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, AG Jahr 2011 Seite 420, juris Rz. 261; OLG Stuttgart, ZIP 2012, ZIP Jahr 2012 Seite 133, juris Rz. 273, 304, 380). Dabei wird nicht verkannt, dass die Vorgaben des IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW keine Rechtssätze sind, weil ihnen die normative Verbindlichkeit fehlt, da zum einen das IDW eine private Institution ohne Rechtssetzungsbefugnisse ist und es sich zum anderen um allgemeine Erfahrungssätze handelt, die aufgrund fachlicher Erfahrungen gebildet werden und somit vor allem auch einem dynamischen Prozess unterliegen. Entscheidend ist freilich, dass die Verlautbarungen des IDW - trotz aller dagegen im Allgemeinen oder in Einzelfragen vorgebrachten Kritik - von dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden (vgl. Stilz in Festschrift Mailänder, 2006, S. 423, 436). Sie leisten somit einen erheblichen Beitrag dazu,

die Gleichmäßigkeit und Kontinuität der Unternehmensbewertung im Rahmen der fundamentalanalytischen Bewertungsmethoden zu sichern, was zugleich zur Kontinuität der Rechtsprechung führt, soweit diese Methoden zur Schätzung des Unternehmenswertes in Spruchverfahren herangezogen werden (vgl. OLG Stuttgart, BeckRS 2013, 10389).
Nicht zu beanstanden ist, dass im Gutachten nicht das CAPM, sondern die modifizierte Form des Tax-CAPM zur Anwendung gekommen ist. soweit sich aus der Entscheidung der Kammer vom 4.8.2010 – 3-05 O 73/04 – etwas anderes ergibt, hält die Kammer nach Überprüfung dieser Rechtsauffassung, insbesondere im Hinblick auf die seitdem ergangene obergerichtliche Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 05.12.2013 - 21 W 36/12 - BeckRS 2014, 01047; OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.11.2013 - 20 W 4/12 – BeckRS 2013, 21134; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.07.2013 - 12 W 57/10 - BeckRS 2013, 13603; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.12.2011 - I-26 W 3/11 (AktE) BeckRS 2012, 09272) nicht mehr fest.
Die wesentlichen Neuerungen des IDW S1 2005 bzw. nunmehr S1 2008 im Vergleich zu IDW alt (2000) betreffen die Annahme von Aktien als Alternativanlage, die Verwendung des Tax-CAPM und die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese. Die Ableitung des Kapitalisierungszinses aus dem Tax-CAPM, einer Erweiterung des Standard-CAPM, ist im vorliegenden Fall entgegen der Auffassung der Beschwerde führenden Antragsteller nicht zu beanstanden. Eine Anwendung des IWD S1 2005, bzw. S1 2008 ist nicht - auch nicht aus von den Antragstellern teils angeführten rechtlichen Gesichtspunkten - ausgeschlossen.
Insbesondere steht das Stichtagsprinzip der Anwendung des IWD S1 2005/S1 2008 unter Verwendung der Zinsstrukturkurvenmethode nicht entgegen. Das Gericht muss im Spruchverfahren weder eine Änderung der Expertenauffassung gegenüber dem Bewertungsstichtag berücksichtigen noch ist es umgekehrt daran gehindert, das Ergebnis der Anwendung einer älteren Expertenauffassung auch im Licht neuer Erkenntnisse zu überprüfen. Dies gilt auch für die in den Standards des IWD zusammengefassten Empfehlungen. Diese enthalten Grundlagen für das methodische Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswerts zur Überprüfung der Angemessenheit der angebotenen Abfindung.
Wirtschaftliche Prozesse unterliegen bekanntermaßen der dauernden Fortentwicklung und können deshalb zu besseren oder präziseren Bewertungsmethoden führen, die im Rahmen von Kontrollüberlegungen auch ergänzend herangezogen werden können, um einen in der Vergangenheit liegenden Vorgang methodisch und rechnerisch genauer zu bewerten und zu plausibilisieren. Hierbei wird der einzelne Rechenparameter lediglich durch eine neue

Methode ermittelt, überprüft und unterlegt. Diesem Vorgehen steht auch nicht Art EGBGB Artikel 170 EGBGB (analog) entgegen, weil es sich bei den in den IDW- Standard genannten Bewertungskriterien nicht um Rechtsnonnen handelt.

Die Empfehlung des Tax-CAPM in IDW S1 2005/S1 2008 anstelle des in IDW S1 2000 empfohlenen Standard-CAPM beruht auf der Ablösung des steuerrechtlichen Anrechnungsverfahrens durch das seit 2001 geltende Halbeinkünfteverfahren. Dies belegt schon der Umstand, dass IDW S1 2005 die Empfehlung zur Anwendung des Tax-CAPM ausdrücklich auf den Zeitraum begrenzt, in dem das steuerrechtliche Halbeinkünfteverfahren bereits galt. Dies ist hier unstreitig der Fall, da der Bewertungsstichtag nach dem 01.01.2001 liegt.
Die Anwendung des TAX-CAPM als aktuelle Erkenntnisquelle ist bei Durchführung der Nachsteuerbetrachtung im Spruchverfahren zulässig und im vorliegenden Fall angezeigt, wie dies auch der Sachverständige in seinem Gutachten auf S. 103, S. 230 ausgeführt hat, dass die Steuer- und Ausschüttungsäquivalenz bei der Anwendung des Standart CAPM nach IDW S1 2000 nicht gegeben ist.

Abweichend von den Einschätzung des Sachverständigen, der in der Detailplanungsphase ab 2004 keine Vollausschüttung angesetzt hat, sondern eine Quote steigend von 17,7 % bis 48 % in der Phase II ab 2009 ansetzt, nimmt die Kammer aufgrund der Beanstandungen der Antragsgegnerin in der Detailplanungsphase jedoch eine Ausschüttungsquote von 100 % an und erst ab dem Jahr ersten Jahr der Phase II 2009 die unbeanstandet gebliebene brachenübliche Ausschüttungsquote von 48 %. Die Antragsgegnerin hat nachvollziehbar – angesichts des gerichtsbekannten Geschäftsmodells der Antragsgegnerin, bzw. der hinter ihr sehenden Gesellschaften/Investoren bei Übernahmesachverhalten – vorgetragen, dass es dem Unternehmenskonzept der Antragsgegner entspricht, eine möglichst hohe Gewinnausschüttung von den Beteiligungsgesellschaften zu erhalten, um angesichts der (geringen) Kapitalisierung eine Zahlungsunfähigkeit bzw. eine bilanzielle Überschuldung zu vermeiden. Hier ist dann zu beachten, dass bei der Frage der Gewinnverwendung es der Mehrheitsaktionär immer in der Hand hat, aufgrund seiner Stimmmehrheit in der Hauptversammlung ein Beschluss über die Gewinnverwendung in seinem Sinne durchzusetzen. Die Prüfung einer derartigen Geschäftspolitik ist daher auch nicht Aufgabe eines Gerichts bei der Überprüfung der Abfindung in einem Spruchverfahren (einschränkende nun aber OLG Frankfurt a. M.: Beschluss vom 30.08.2012 - 21 W 14/11 – BeckRS 2012,

20564). Legt der Hauptaktionär eine bestimmte Ausschüttungsquote fest, bzw. macht er deutlich, dass diese seiner Geschäftspolitik entspricht so macht er deutlich, dass dies sein künftiges Konzept für die bei der Gesellschaft anfallenden Gewinne darstellt (bzw. darstellen würde, wenn es nicht zu dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gekommen wäre), welches er aufgrund der Mehrheitsverhältnisse bei künftigen Abstimmungen über die Gewinnverwendung (ohne den Ausschluss der Minderheitsaktionäre) in den Grenzen des § 254 AktG durchgesetzt hätte, wobei auch keiner der Antragsteller dieser Darlegung widersprochen hat. Berücksichtigt man nun, dass die Anfechtung derartiger Beschlussfassungen – mit Ausnahme sonstiger Verstöße gegen Gesetz oder Satzung – gem. § 254 AktG nur möglich ist, wenn die Aktionäre nicht die Mindestdividende von 4 % des Grundkapitals erhalten, d.h. eine übermäßige Thesaurierung stattfindet, kann daher im Spruchverfahren eine davon losgelöste Überprüfung der Planung der Thesaurierung nicht ohne weiteres stattfinden. Bewegt sich daher die vom Hauptaktionär geplante Gewinnausschüttung – hier jährlich zu 100 % - innerhalb dieses Rahmens, muss es auch im Spruchverfahren – selbst bei sonstiger teilweises geänderter Planung aufgrund eines eingeholten gerichtlichen Sachverständigengutachtens – dabei verbleiben. Diesem Verständnis des Prüfungsumfanges steht das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 30. März 1967 (NJW 1967, 1464) schon deshalb nicht entgegen, weil in dieser Entscheidung - in Abgrenzung von der Verwendung von Buchwerten - von einer möglichst vorteilhaften Verwertung des Gesellschaftsvermögens im Ganzen die Rede ist. Hieraus lässt sich nicht das Gebot einer Optimierung jeder unternehmerischen Einzelentscheidung im Rahmen der Ertragswertermittlung ableiten. Auch der Beschluss des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 16. Juli 2008 (- 12 W 16/02 -) steht dem nicht entgegen. Zwar wird dort eine mögliche Wertsteigerung durch eine sachgerechte Thesaurierung untersucht. Der vom Oberlandesgericht Karlsruhe aufgeworfenen Frage liegt jedoch die hier nicht gegebene, implizite Annahme einer autonomen Thesaurierungspolitik zugrunde.

Im Übrigen schließt sich die Kammer den vom Sachverständigen vorgenommenen Einschätzung der Planungsrechung und seinen Korrekturen hieran an und verweist zur Vermeidung von Wiederholungen auf die Ausführungen im Gutachten vom 31.8.2011 und der ergänzenden Stellungnahme vom 13.3.2013 Hierzu hat der Sachverständige im Einzelnen nachvollziehbar die Plausibilität der Planung überprüft und diese mangels hinreichender Unterlagen der Celanese AG angepasst. Hierzu hat er (Bl. 42 f des Gutachtens) ausgeführt: *„Die konsolidierten Planungsrechnungen des operativen Geschäfts für den*

Detailplanungszeitraum (Geschäftsjahre 2004 bis 2008) wurden vom Vorstand der Celanese unter Anwendung von US-GAAP in der Konzernwährung Euro aufgestellt.
Celanese erstellt im Rahmen seines Planungsprozesses einen jährlichen detaillierten Board of Management Report (kurz: Forecast), der vom Vorstand turnusgemäß monatlich an die neuesten Entwicklungen angepasst wird. Für das erste Planjahr 2004 lagen mir die Forecasts in den Versionen 1.0 (Februar), 1.2 (März), 1.3 (April) und 2.0 (Juni) vor. Der FC 2.0 vom 1. Juni 2004 bildete den grundsätzlichen Rahmen für die Bewertung zur Bemessung der Barabfindung. Die finale Bewertungsgrundlage für den Gemeinsamen Bericht enthält im Vergleich zum FC 2.0 jedoch Anpassungen. Diese Anpassungen betreffen zusätzliche Sonderaufwendungen im Geschäftsjahr 2004. Ursächlich hierfür waren nach Angaben von Celanese hauptsächlich Restrukturierungsaufwendungen. Die im Gemeinsamen Bericht ausgewiesenen Sonderaufwendungen beliefen sich für das Geschäftsjahr 2004 insgesamt auf 53 Mio. €. Im FC 2.0 waren dagegen rund 37 Mio. € an Sonderaufwendungen geplant.
Ich habe ebenfalls den FC 2.0 für meine Bewertung zu Grunde gelegt. Die von Celanese durchgeführten Anpassungen vom FC 2.0 bis zur endgültigen Bewertungsgrundlage habe ich nicht berücksichtigt. Im Rahmen dieser Anpassung wurden Sonderaufwendungen in Höhe von 16 Mio. € zusätzlich berücksichtigt. Meiner Ansicht nach waren die Anpassungen nicht hinreichend konkretisiert und nicht formal vom Vorstand verabschiedet. Auf meine Nachfrage hin konnten mir keine Unterlagen vorgelegt werden, die einen Planungsprozess und Billigung des Vorstands sowie die Einleitung der betreffenden Maßnahmen dokumentierten. Entsprechend IDW S1 i.d.F. 2008 Tz. 32 sind mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen bei der Ermittlung objektivierter Werte unbeachtlich. Folgende kurzfristige Anpassungen in der finalen Bewertungsgrundlage habe ich deshalb nicht in meine Bewertung übernommen:

- *Sonderaufwendungen im Business-Segment Chemische Produkte für die Reorganisation Marketing & Sales (8 Mio. €) und Sonstige Sonderaufwendungen (4 Mio. €) im Geschäftsjahr 2004*

- *Sonderaufwendungen im Business-Segment Sonstiges für Sonstiges (4 Mio. €) im Geschäftsjahr 2004*

Insgesamt habe ich für das Geschäftsjahr 2004 ausschließlich die Sonderaufwendungen in meine Wertermittlung übernommen, die sich aus dem FC 2.0 ergeben.
Des Weiteren erstellt der Vorstand einen vierjährigen Business-Plan, der die mittelfristige

Entwicklung der operativen Segmente auf Business-Line bzw. Product-Line Ebene umfasst. Der mittelfristige Business-Plan enthält aufgrund der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung einen geringeren Detaillierungsgrad, als die fortlaufend aktualisierten Forecasts.

Zentrale Plan-Parameter von Celanese sind dabei die Umsatzentwicklung sowie die erwartete EBITDA-Marge auf Ebene der Business-Lines. Desweiteren enthält der Business-Plan Annahmen über Grundstoffpreise und Wettbewerber. Der mittelfristige Business-Plan bis zum Planjahr 2008 lag in der Version vom 29. Mai 2004 vor.

Die meiner Bewertung zu Grunde gelegten Ergebnisse der operativen Segmente beruhen grundsätzlich auf dem mir zur Verfügung gestellten FC 2.0, dem mittelfristigen Business-Plan vom 29. Mai 2004 und einer zusammenfassenden Plan/Ist-Werte Gegenüberstellung für die Jahr 2001 bis 2008. Für die einzelnen Business-Lines der Business-Segmente Chemische Produkte und Acetate gingen aus diesen Unterlagen für den Zeitraum 2005 bis 2008 keine Angaben zum Plan-Mengen- und Plan-Wertgerüst sowie zu den Plan-Herstellkosten und anderen Plan-Aufwendungen hervor. Auf meine Nachfrage bei Celanese wurde mir mitgeteilt, dass detailliertere Informationen zu diesen Business-Lines nicht verfügbar sind und diese ausschließlich auf Basis der Umsatzerlöse und des operativen EBITDA geplant wurden. In der Vollständigkeitserklärung vom 28. März 2011 ist mir von Celanese bescheinigt worden, dass für die vorgenannten Business-Segmente am 8. Mai 2008 per CDROM nur ausgewählte Planzahlen und Angaben zum IST-Wert- und Mengengerüst sowie IST-Herstellungskosten der Jahre 2004 bis 2008 übergeben wurden. Auf meine Anforderung der Plan-Zahlen für diese Business-Segmente für den Zeitraum 2004 bis 2008 wurde seitens Celanese regelmäßig auf diesen Datensatz verwiesen. Die ausgewählten Planzahlen beschränken sich auf die Umsatzerlöse (ohne Wert- und Mengengerüst) und das operative EBITDA für die Geschäftsjahre 2004 bis 2008. Weitere Angaben konnten mir nicht zur Verfügung gestellt werden (vgl. Anlage 6).

Die im Gemeinsamen Bericht zu Grunde gelegte Wertermittlung beruht für die Business-Segmente Chemische Produkte und Acetate auf den von Celanese zur Verfügung gestellten Plan-Umsatzerlösen und Plan-EBITDA. Ich habe die geplante Geschäftsentwicklung im Detailplanungszeitraum anhand von eigenen Marktanalysen und Annahmen betreffend den zu Grunde zu legenden Aufwendungen plausibilisiert.

Soweit ich nicht im Rahmen meiner Plausibilitätsprüfung zu anderen Erkenntnissen gelange und dies kennzeichne, beziehen sich die Ausführungen zu den erwarteten finanziellen Überschüssen auf den FC 2.0 und den mittelfristigen Business-Plan 2004 bis 2008 von

Celanese."

Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung des Sachverständigen zur Plausibilität und zu den von ihm vorgenommenen Abweichungen nicht zu folgen. Soweit sich die Antragsgegnerin gegen die vom Sachverständigen vorgenommen Abweichungen wendet hat er hierzu in seiner ergänzenden Stellungnahme ausgeführt:

„Als Grundlage für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Spruchverfahren wurde die Planungsrechnung zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung von vom 17. Juni 2004 (finale Bewertungsgrundlage) herangezogen. Die finale Bewertungsgrundlage weist jedoch rund 16 Mio. € höhere Sonderaufwendungen aus (53 Mio. €), als im Forecast FC 2.0 der Gesellschaft vom 1. Juni 2004 geplant wurden (37 Mio. €). Von den 16 Mio. € höheren Sonderaufwendungen in 2004 entfallen rund 5 Mio. € auf bewertungstechnische Anpassungen, die in Übereinstimmung mit der Ermittlung der Barabfindung durch auch im Spruchverfahren angesetzt wurden. Gut 12 Mio. € sollen im Zusammenhang mit der Reorganisation Marketing & Sales (8 Mio. €) und Sonstige Sonderaufwendungen (4 Mio. €) im Business-Segment Chemische Produkte stehen.

...

Wie der S. 57 des Gutachtens von zu entnehmen ist, sollen die Produktivitätssteigerungen in Zusammenhang mit Restrukturierungskosten stehen, nicht jedoch mit den Sonderaufwendungen. Die Restrukturierungskosten wurden getrennt und ergänzend zu den Sonderaufwendungen ausgewiesen. Die Restrukturierungskosten wurden im Gegensatz zu den Sonderaufwendungen von mir nicht angepasst. Insgesamt kommt 2004 hinsichtlich der Restrukturierungskosten sowohl bei der Ermittlung der Barabfindung in meiner gutachtlichen Stellungnahme (vom 30. August 2011) und auch im FC 2.0 (Celanese) übereinstimmend derselbe Betrag (36 Mio. €) zum Ansatz. Sofern die im Raum stehenden Einsparungen von 10 Mio. € mit den Restrukturierungskosten und dem Verweis der Antragsgegnerin auf S. 57 des Gutachtens von zusammenhängen, wären diese bereits berücksichtigt und in die Ermittlung der Barabfindung eingeflossen. Andernfalls müssten sich beim Vergleich des FC 2.0 mit der finalen Bewertungsgrundlage die operativen Aufwendungen (EBIT exklusive der zusätzlichen Sonderaufwendungen) in Folge der behaupteten Einsparungen verringern und das operative Betriebsergebnis (EBIT exklusive der zusätzlichen Sonderaufwendungen) verbessern.

14. Dies ist allerdings nicht der Fall. Eine Verbesserung des operativen Betriebsergebnisses

(EBIT exklusive der zusätzlichen Sonderaufwendungen) im Geschäftsjahr 2004 ist in der finalen Bewertungsgrundlage im Vergleich zum FC 2.0 nicht feststellbar. Weder bei den Herstellungskosten zur Erzielung der Umsatzerlöse noch in den Vertriebs-, Allgemein- oder Verwaltungskosten sind 2004 Einsparungen ersichtlich. Auch im Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 21. Dezember 2011 ist kein Hinweis dazu zu finden, an welcher Stelle der Planungsrechnung sich die Einsparungen aufgrund der Produktivitätssteigerungen auswirken sollen.
Sofern sich die Behauptung der Antragsgegnerin auf den Zeitraum ab 2005 bezieht, war auch aus dem Vergleich des Business-Plans 2004-2008 mit der finalen Bewertungsgrundlage nicht ersichtlich, an welcher Stelle die mit den zusätzlichen Sonderaufwendungen 2004 (12 Mio. €) angeblich zusammenhängenden Einsparungen von 10 Mio. € p.a. zu einer Verbesserung des Ergebnisses führen sollen. Da der Business-Plan 2004-2008 nach den mir erteilten Auskünften zeitlich noch vor dem FC 2.0 datiert, ist fraglich, inwieweit die im Raum stehenden jährlichen Einsparungen (10 Mio. €) überhaupt in Verbindung mit den zusätzlichen Sonderaufwendungen der finalen Bewertungsgrundlage (12 Mio. €) stehen können.
Zusammenfassend ist festzuhalten, dass beim Vergleich vom FC 2.0 bzw. vom Business-Plan 2004-2008 mit der finalen Bewertungsgrundlage weder die zusätzlichen Sonderaufwendungen hinreichend dokumentiert, noch die im Raum stehenden jährlichen Einsparungen in der Planungsrechnung ersichtlich oder nachvollziehbar sind. Der Einwand der Antragsgegnerin ist daher unbegründet.

Hinsichtlich der Beanstandungen der Antragsgegnerin wegen der Planannahme des Sachverständigen für die Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen führt der Sachverständigen in seinem Ergänzungsgutachten aus:
„Die Plausibilität der vom Management geplanten Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen ließ sich aufgrund fehlender Unterlagen und Auskünfte zu den Planungsprämissen nur anhand von bisher veröffentlichten qualitativen Bekanntmachungen überprüfen. Daher wurden zunächst folgende Quellen, die Aussagen über die erwartete Entwicklung der Joint-Ventures für Technische Kunststoffe enthielten, zusammengetragen und ausgewertet:
- Celanese Geschäftsbericht 2002
- Celanese Geschäftsbericht 2003
- Celanese Präsentation „Celanese in Depth", September 2003
- Celanese Quartalsbericht 2. Quartal 2004

- Ist-Zahlen 2002 und 2003 sowie Planungsrechnung 2004 bis 2008 des operativen Business-Segmentes Technische Kunststoffe Ticona

- Auskünfte, die uns bei Besprechungen im Zeitraum der Bewertungsarbeiten erteilt wurden.

Es wurde untersucht, inwieweit die zuvor aufgezählten Quellen mit qualitativen Aussagen die nachfolgend dargestellte quantitative Planung im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages untermauern können.

...

Das Ergebniswachstum der Joint Ventures Polyplastics und Kepco in den Geschäftsjahren 2004 und 2005 steht in Zusammenhang mit der Fertigstellung und Produktionsaufnahme der neuen Kapazitäten im asiatischen Raum. Die von der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz dargestellten durchschnittlichen Wachstumsraten für Polyplastics (7 %) und Kepco (3 %) sind ausschließlich auf diesen Effekt zurückzuführen. Darüber hinaus wird ersichtlich, dass nach Planung von Celanese anschließend kein Joint-Venture mehr ein Ergebniswachstum aufweisen soll.

Diese quantitative Umsetzung in der Planungsrechnung steht nicht im Einklang mit den Aussagen und Darstellungen in den zuvor aufgezählten Informationsquellen. Eine konstante Entwicklung des Ergebnisses aus Joint-Ventures für Technische Kunststoffe ist nach Inbetriebnahme der neuen Kapazitäten aus folgenden wesentlichen Sachverhalten fraglich:

- Celanese hat die Produktionskapazitäten in Japan, Taiwan und Malaysia ausgeweitet und hatte bereits vor dem Bewertungsstichtag Arbeiten an einem neuen POM-Werk von Weltmaßstab in China begonnen (vgl. vom 30. August 2011, Tz. 558 f.)

- das Joint Venture Polyplastics vertreibt neben Standardkunststoffen ebenfalls höherwertige veredelte technische Kunststoffe; höherwertige veredelte technische Kunststoffe sind innerhalb des Business-Segmentes Ticona vom Management mit kontinuierlichen und teilweise deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstumsraten geplant worden (vgl. vom 30. August 2011, Tz. 561)

- produktbezogenes Nachfragewachstum 2003 bis 2008

...

Celanese erwartet eine Produktionsverlagerung einer Reihe von Kunststoffabnehmern, insbesondere aus dem Bereich elektrische Komponenten, Spielzeug, Elektrik sowie Telekommunikation, nach Asien und vor allem nach China (vgl. : vom 30. August 2011, Tz. 562)

- allgemeines Nachfragewachstum nach technischen Kunststoffe 2003 bis 2008
(vgl. vom 30. August 2011, Tz. 563):
- China: über 12,0 % p.a.
- Japan: 1,0 % - 3,0 % p.a.
- Europa, Amerika: 4,0 % - 6,0 % p.a.
- Celanese plant im Geschäftsjahr 2004 ein Ergebnis aus assoziierten Unternehmen von rd. 34 Mio. €; davon sind zum Halbjahr 2004 bereits 24 Mio. € realisiert worden und Celanese geht von einer anhaltend dynamischen Entwicklung auf dem asiatischen Markt aus (vgl. : vom 30. August 2011, Tz. 564 und Tz. 567).
die Quartalszahlen 2. Quartal 2004 übersteigen den Vorjahreswert um 114,3 %, die Halbjahreszahlen 2004 übersteigen den Vorjahreswert um 41,2 %
(vgl. vom 30. August 2011, Tz. 565)
Zum Bewertungsstichtag waren auskunftsgemäß keine Tatbestände bekannt, die die erwarteten Wachstumsaussichten und eingeleiteten Maßnahmen in Frage gestellt hätten. Unter Würdigung der zuvor dargestellten Sachverhalte ist festzuhalten, dass sich die Planung des Ergebnisses aus assoziierten Unternehmen kaum anhand der qualitativen Ausführungen und Angaben stützen lässt. Die Anpassung des Ergebnisses aus den Joint Ventures Technische Kunststoffe wird daher für sachgerecht gehalten."

In ähnlicher Weise hat der Sachverständige zu den weiteren Einwendungen der Antragsgegnerin hinsichtlich der Dividendenerträge aus dem Joint Venture IBN SINA National Methanol Company, Al-Jubail/Saudi-Arabien und der Ermittlung des Finanzergebnisses in seiner Gutachtenergänzung Stellung genommen.

Die Kammer folgt insgesamt hier dem Sachverständigen. Zur Vermeidung von Wiederholungen mach sich die Kammer daher die Ausführungen des Sachverständigen sowie die von ihm vorgenommenen Anpassungen in seinem Gutachten und in der ergänzenden Stellungnahme sowie seine Ausführungen in der mündlichen Verhandlung zu Eigen.
Sind entscheidungserhebliche Tatsachen nicht feststellbar, können auch im Spruchverfahren der Entscheidung eine entsprechende Schätzung der fehlenden Angaben zugrunde gelegt werden (vgl RegE, BR-Drucks. 827/03, 31= BT-Drucks. 15/371, 16). Die Antragsgegnerin muss sich bei ihrer Kritik an den Plananpassungen des Sachverständigen entgegen halten

lassen, dass es angesichts der vom Sachverständigen beschriebenen nicht vollständigen Datenlage für die dem Vertragsbericht zugrunde gelegte Planung der Celanese AG zunächst ihr obliegt, die Anpassungen des Sachverständigen durch Vorlage geeignet Unterlagen zu entkräften. Insoweit obliegt ihr - auch im vorliegenden echten Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit die materielle Darlegungslast. Sie hatte oder hätte es als herrschendes Unternehmen in der Hand gehabt, bei Einleitung des vorliegenden Spruchverfahrens im Jahre 2004 die Celanese AG zu veranlassen, die geeigneten erforderlichen Unterlagen für die Plausibilität der von ihr angesetzten Planung zu erstellen und für das Verfahren zur Verfügung zu erstellen. Soweit sich daher, die nach Ansicht der Kammer ohne weiteres vertretbaren Annahmen des Sachverständigen zugunsten der Minderheitsaktionäre auswirken, sind diese der Entscheidung nunmehr zugrunde zu legen.
Entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre führt dies jedoch nicht dazu, zugunsten der Minderheitsaktionäre über die Planungsprämissen des Sachverständigen hinaus nur optimale Bewertungsansätze anzusetzen. Hier hätte des Antragsteller bzw. dem gemeinsamen Vertreter oblegen darzulegen, dass die vom Sachverständigen vorgenommenen Ansätze nicht plausibel sind, da es im Rahmen der Unternehmensbewertung im gerichtlichen Spruchverfahren letztlich auf Plausibilität ankommt.
Zu beanstanden ist auch nicht, dass der Sachverständige seiner Planung die Bilanzierung nach US-GAAP zu Grunde legt. Auf die entsprechenden Ausführungen des Sachverständigen in seinem Gutachten (Bl. 169 f) ist zu verweisen (vgl. auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 5.12.2013 – 21 W 36/12 - BeckRS 2014, 01047).
Die Kammer legt daher die von Sachverständigen angenommen Planungsansätze – mit Ausnahme der Thesaurierung in der Phase 1 – wie sie sich im Gutachten und der ergänzenden Stellungnahme darstellen der Schätzung des Unternehmenswertes für die Abfindung und den Ausgleich zugrunde.

Die Kammer hält es trotz grundsätzlicher Bedenken gegen eine Berücksichtigung von persönlichen Steuern bei der Unternehmensbewertung aus dem Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes für angebracht - wie es auch vorliegend die Antraggegnerin und der Sachverständige getan haben - bei Unternehmensbewertungen von einer Nachsteuerbetrachtung auszugehen.

Entsprechend den Empfehlungen des IDW wurde hierfür in der Vergangenheit ein typisierter persönlicher Ertragsteuersatz d.h. unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens von effektiv 17,5 % für die Ausschüttungen zugrunde gelegt, was auch im Übertragungsbericht und im Sachverständigengutachten erfolgte. Ein höherer oder niedriger Steuersatz als 35 % ist jedoch nicht angebracht. Der pauschalierte Steuersatz von 35 %, bzw. 17,5 % der bei Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens im Rahmen von Unternehmensbewertungen bislang zugrunde gelegt wurde und der auf früheren statistischen Erhebungen vor dem Jahr 2000 beruht, ist nach der steuerrechtlichen Entwicklung zum Stichtag noch sachgerecht.
Dieser Steuersatz ergibt sich aus der vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Durchschnittssteuerbelastung im Jahr 1989, und zwar für unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Personen mit Einkünften überwiegend aus Gewerbebetrieb in Höhe von 34,8 % und mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen in Höhe von 38 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den Zahlen von 1989 der Solidaritätszuschlag nicht enthalten sein kann, da es diesen 1989 noch nicht gab. Nach der Lohn- und Einkommensteuerstatistik von 1995 beträgt die festgesetzte Einkommensteuer bei Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Gewerbebetrieb 31,5 % des zu versteuernden Einkommens und bei Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen 36,8 %. In der Statistik werden somit nur diejenigen Steuerpflichtigen erfasst, die Einkünfte überwiegend aus Gewerbebetrieb oder Kapitalvermögen haben, diese jedoch mit ihren gesamten Einkünften. Eine approximative Ermittlung der durchschnittlichen Steuerbelastung von Kapitaleinkünften aller Steuerpflichtigen führt zu einer Durchschnittsbesteuerung von Kapitaleinkünften in Höhe von 30,7 % für 2001. Dieser Steuersatz ist niedriger als derjenige auf Basis der Durchschnittssteuerbelastung der Steuerpflichtigen mit Einkünften überwiegend aus Kapitalvermögen, da Steuerpflichtige mit überproportionalen Durchschnittssteuersätzen erfasst werden, während bei der alternativen Berechnungsmethode alle Steuerpflichtigen - wenn auch mit ihrem jeweiligen prozentualen Anteil am Gesamtbetrag der Kapitaleinkünfte gewichtet - eingehen.
Mit dem Halbeinkünfteverfahren ist zwar per se keine Änderung des Steuersatzes verbunden, sondern lediglich eine Halbierung der Bemessungsgrundlage. Auf Grund des progressiven Einkommensteuertarifs ist jedoch mit einer Senkung des typisierten Steuersatzes zu rechnen. Der exakte typisierte Durchschnittsteuersatz zum Bewertungsstichtag ist jedoch nicht ermittelbar. Bei der empirischen Ermittlung besteht stets ein Zeitproblem, da die erforderlichen Daten erst mit einer Verzögerung von 4 Jahren verfügbar sind und in der erforderlichen Detaillierung nur alle 3 Jahre veröffentlicht werden. Auf Grund der 2002,

2004 und 2005 erfolgten schrittweisen Senkung des Einkommensteuersatzes erscheint jedoch zunächst ein typisierter Steuersatz von 35 % als zu hoch. Dies gilt jedoch nur, wenn man den Durchschnittsteuersatz als relevant erachtet. Aus entscheidungstheoretischer Sicht kommt es bei der Durchführung einer Investition jedoch auf den Grenzsteuersatz an. Da es sich bei dem Kauf/Verkauf von Unternehmensanteilen und den daraus resultierenden Einkünften um eine betragsmäßig eindeutig feststehende Veränderung der Bemessungsgrundlage handelt, ist vom sogenannten Differenzsteuersatz auszugehen. Auf Grund der erforderlichen Typisierung bei einer objektivierten Unternehmensbewertung ist daher der durchschnittliche Differenzsteuersatz zu Grunde zu legen. Dieser ist mit Hilfe der Einkommen- und Lohnsteuerstatistik approximativ berechenbar. Auf Basis der Einkommen- und Lohnsteuerstatistik 1998 errechnet sich ein typisierter durchschnittlicher Differenzsteuersatz von knapp 39,5 % (inkl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) bzw. 37,5 % (inkl. Solidaritätszuschlag ohne Kirchensteuer) bzw. 35,5 % (ohne Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer (vgl. Munkert, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 320 m.w.Nachw.) Für einen Bewertungsstichtag im Jahre 2004 ist daher noch die Annahme eines durchschnittlichen Steuersatzes von 35 % bzw. 17,5 % vertretbar.

Danach ergibt sich folgende Darstellung des ausschüttbaren Ergebnisses:

Celanese Konzern Ableitung der erwarteten Nettoausschüttungen	Plan 2004 Mio. €	Plan 2005 Mio. €	Plan 2006 Mio. €	Plan 2007 Mio. €	Plan 2008 Mio. €	nachhaltig ab 2009 Mio. €
Jahresergebnis (aus fortzuführenden Aktivitäten vor Minderheitsgesellschaftern)	174	240	312	218	221	204
+ Nachteilsausgleich High Yield Bond	2	1	0	0	0	0
+ Anteile anderer Gesellschafter (Pemeas und Synthesegasanlage Ruhr)	6	2	0	0	0	0
+ Nicht fortzuführende Aktivitäten	19	0	0	0	0	0
Konzernjahresüberschuss	201	243	312	218	221	204
- Thesaurierung zur Wachstumsfinanzierung	0	0	0	0	0	-11
Auschüttungsfähiges Ergebnis	201	243	312	218	221	193
Ausschüttung (Wertbeitrag Ausschüttungen vor typisierter Ertragsteuer)	201	243	312	218	221	93
- Typisierte Ertragsteuer auf Ausschüttung (17,5%)	-35	-43	-55	-38	-39	-16
Wertbeitrag Ausschüttungen nach typisierter Ertragsteuer	166	201	257	180	182	76
Wertbeitrag Thesaurierungen	0	0	0	0	0	100
Nettoausschüttungen an Anteilseigner	166	201	257	180	182	177

Celanese Konzern Ertragswertermittlung	Plan 2004 Mio. €	Plan 2005 Mio. €	Plan 2006 Mio. €	Plan 2007 Mio. €	Plan 2008 Mio. €	nachhaltig ab 2009 Mio. €
Nettoausschüttungen an Anteilseigner	166	201	257	180	182	177
Eigenkapitalkostensatz nach Steuern u. Wachstumsrate	8,84%	8,54%	8,61%	8,73%	8,67%	7,64%
Barwertfaktor zum 1.1.2004	0,919	0,846	0,779	0,717	0,660	8,631
Barwerte zum 1.1.2004	152	170	200	129	120	1.527
Summe Barwerte zum 1.1.2004	2.299					
Aufzinsungsfaktor auf Bewertungsstichtag 31.7.2004	1,051					
Ertragswert zum Bewertungsstichtag 31.7.2004	2.415					

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

Der Sachverständige hat daraufhin, den Basiszins ungerundet mit 5,14 % aufgrund der Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Methode aufgrund der von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellten Daten ermittelt. Um zufällige Schwankungen des Zinsniveaus am Bewertungsstichtag auszugleichen, hat der Sachverständige nicht die am Bewertungsstichtag vorliegende Zinsstrukturkurve herangezogen. Vielmehr hat er einen Durchschnitt über die entsprechenden Werte 90 Tage vor dem Bewertungsstichtag gebildet. Dies entspricht dem üblichen Vorgehen und hat ebenfalls bereits in anderen Verfahren die Billigung des Kammer und des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main gefunden. Es findet seine Berechtigung darin, dass die jeweils aktuelle Zinsstrukturkurve ihrerseits nur eine Schätzung der Bundesbank

aufgrund Beobachtungen an den Anleihemärkten ist und daher nicht mit letzter Gewissheit feststeht. Um zufällige Ausreißer bei der Schätzung auszugleichen, ist die Durchschnittsbildung über einen gewissen Zeitraum sinnvoll und entspricht den Empfehlungen des IDW (vgl. WP Handbuch 2008, Bd II, Rdn. 290).
Eine kürzere Durchschnittsbildung ist jedenfalls für den hier maßgeblichen Zeitraum vor dem 31.7.2004 nicht veranlasst. Zutreffend ist zwar, dass bei einer kürzeren Durchschnittsbildung vorhandene Trends stärkere Berücksichtigung finden als bei einer Durchschnittsbildung über einen längeren Zeitraum. Ob dies allerdings zu einer besseren Abbildung des zukünftigen Zinsniveaus führt, lässt sich aus einer Ex ante - Sicht nicht beantworten, da man hierzu sicher wissen müsste, ob sich der Trend in der Zukunft fortsetzt. Da hierüber im Vorhinein keine gesicherte Kenntnis besteht, ist eine fallweise Entscheidung über die Länge des zur Durchschnittsbildung herangezogenen Intervalls unabhängig von der damit verbundenen Bewertungsunsicherheit nicht sachgerecht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 05.12.2013 - 21 W 36/12 -BeckRS 2014, 01047).
Gleichzeitig führt die Bildung eines Durchschnitts über einen kürzeren Zeitraum allerdings dazu, dass weniger Schwankungen in einem geringeren Umfang ausgeglichen werden. Dies gilt insbesondere für Schwankungen über einen etwas längeren Zeitraum.
Zwar ist die Entscheidung für eine Durchschnittsbildung über 90 Tage nicht zwingend. Allerdings entspricht sie der vom IDW empfohlenen allgemeinen Konvention (WP-Handb 2008, Bd. II, Rdn. 290 f.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rdn. 657). Zudem korrespondiert sie mit der Durchschnittsbildung bei der Berechnung des aktuellen Börsenkurses. In Anbetracht dessen besteht keine Veranlassung, von dieser Konvention generell abzuweichen. Ein vom Einzelfall abhängiges Abweichen scheitert hingegen - wie dargelegt - an der für eine sachgerechte Auswahl erforderlichen Kenntnis der aus Sicht des Bewertungsstichtages zukünftigen Zinsentwicklung sowie an der mit der jeweiligen Auswahl verbundenen Bewertungs- und damit Rechtsunsicherheit.
Jedenfalls besteht vorliegend kein überzeugender Anhalt für eine ausnahmsweise Heranziehung eines anderen Durchschnitts. Soweit in der jüngeren Literatur der Verwendung eines einheitlichen Basiszinses sowie der Durchschnittsbildung über einen längeren Zeitraum kritisch gegenüber gestanden wird (vgl. Bassemir/Gebhardt/Ruffing, WPg 2012, WPG Jahr 2012 Seite 882), werden die Auswirkungen der damit verbundenen theoretischen Nachteile nur für die - zu dem hier in Rede stehenden Bewertungsstichtag noch nicht relevante - Finanzkrise diskutiert.

Soweit der Vertreter der außenstehenden Aktionäre ausführt, mit öffentlichen Anleihen hätte in dem maßgeblichen Zeitraum keine Rendite von über 5 % erzielt werden können, sondern nur 3 % so ist dem entgegen zu halten, dass ausweislich der im Internet abrufbaren Zeitreihendatenbank der Deutschen Bundesbank die Umlaufrendite für Wertpapiere des Bundes für 30-jährige Wertpapiere 5,26 % und für ein 15 Jahre sogar 6,26 % betrug.

Auch die vom Sachverständigen angesetzte Marktrisikoprämie mit 4,5 % vor und 5,5 % nach persönlicher Ertragsteuer (zur Angemessenheit dieser Marktrisikoprämie im streitgegenständlichen Zeitraum (vgl. OLG Frankfurt Beschluss vom 5.12.2013 – 21 W 36/12 - mwN.) ist nicht zu beanstanden. Diese Marktrisikoprämie liegt in der Bandbreite der allgemein gebräuchlichen Marktrisikoprämien und der von dem AKU bis zur Unternehmenssteuerreform empfohlenen Marktrisikoprämie von 4,0 bis 5,0% vor Steuern (vgl. FN-IDW 1-2/2005, Seite 71) und ist auch von dem Sachverständigen für innerhalb einer plausiblen Bandbreite liegend befunden worden. Letztlich ist auch der Ansatz des Mittelwerts von 4,5% vor Steuern, sachgerecht.
Eine empirisch genaue Festlegung der Marktrisikoprämie ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaft nicht möglich. Für die Marktrisikoprämie gilt - wie für alle anderen Berechnungsfaktoren, die in die Unternehmensbewertung einbezogen werden -, dass ein eindeutiges und von einem allgemeinen wirtschaftswissenschaftlichen Konsens getragenes Ergebnis nicht gefunden werden kann, weil eine ganze Reihe verschiedener Methoden existieren, die je nach Abgrenzungszeitraum, Ermittlungsmethode, Vor- oder Nachsteuerbetrachtung und Methoden der Durchschnittsbildung (arithmetisches oder geometrisches Mittel) zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Da die Kombination der Berechnungsmodelle verschiedener Sachverständige die Gefahr inkonsistenter Ergebnisse erhöhen würde, wird es in der Regel zur Schaffung einer geeigneten Schätzungsgrundlage notwendig sein, nicht die Modelle verschiedener Sachverständiger zu kombinieren, sondern dem vertretbaren Ansatz eines Sachverständigen zu folgen. Die Kammer hält die vom Sachverständigen angewendete Methode für eine unter mehreren zulässigen Schätzmethoden vertretbare Methode.
Zudem dient das aktienrechtliche Spruchverfahren nicht dazu, die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft zu fördern. Es soll vielmehr in erster Linie die ggf. von einem Gerichtssachverständigen zu vermittelnden Ergebnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung heranziehen, um zu einer für die Zwecke des Spruchverfahrens brauchbaren Schätzung des Unternehmenswerts zu kommen (Vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom

12.07.2013 - 12 W 57/10 – BeckRS 2013, 13603). Dieser Aufgabenstellung genügen das vorliegende Gutachten vom 31.08.2011 und das Ergänzungsgutachten vom 13.3.2013, in den sich mit den verschiednen Ansätzen zur Ermittlung der Marktrisikoprämie auseinander gesetzt wird, in vollem Umfang.
Für Bewertungen, zu deren Stichtag - wie hier - das steuerrechtliche Halbeinkünfteverfahren galt, ist die Anwendung des Tax-CAPM und der hier anzusetzenden Nachsteuermarktrisikoprämie nicht zu beanstanden. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird zur Frage der Anwendung des Tax-CAPM auf die obigen Ausführungen verwiesen. Dabei liegt der Nachsteuerwert über dem entsprechenden Vorsteuerwert. Das IDW empfahl für die Vorsteuermarktrisikoprämie einen Wert zwischen 4,0% und 5,0% und für die Nachsteuermarktrisikoprämien einen Wert zwischen 5,0% und 6,0%.

Ohne Erfolg machen die Antragsteller geltend, dass diese Marktrisikoprämie weit überhöht sei. Die vorgebrachten und bekannten Bedenken gegen die Herleitung und die Höhe der historischen Marktrisikoprämie ändern nichts daran, dass die Herleitung und Höhe der von dem FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Bewertungspraxis gebräuchlich sind und die Kammer deshalb eine innerhalb der Empfehlungen des IDW liegende Marktrisikoprämie für seine Schätzung heranziehen kann. Soweit bereits entsprechend IDW S 1 2005 das Tax-CAPM angewandt wird und damit auf eine Nachsteuermarktrisikoprämie abgestellt wird, wird der Schätzung des Unternehmenswertes die auch von dem Landgericht und dem gerichtlichen Sachverständigen herangezogene Nachsteuer-Marktrisikoprämie von 5,5% zugrunde gelegt, die sich innerhalb der oben genannten Bandbreite von Nachsteuerwerten hält. Hinsichtlich der Bedenken der Antragsteller zu Höhe der Marktrisikoprämie gilt dasselbe wie zu dem Vorsteuerwert: Sie führen nicht dazu, dass der Schätzung nicht ein innerhalb der allgemein anerkannten und gebräuchlichen Empfehlungen des IDW liegender Wert zugrunde gelegt werden kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 24.07.2013 - 20 W 2/12 - BeckRS 2013, 13694).
Im Übrigen hat der Sachverständige in seinem Gutachten (Bl. 174 ff) und in seinem Ergänzungsgutachten (Bl. 35 ff) näher ausgeführt, warum er diese Marktrisikoprämie für sachgerecht hält; dem schließt sich die Kammer an und verweist zur Vermeidung von Widerholungen hierauf.

Der Sachverständige hat auch nachvollziehbar und überzeugend dargelegt (Bl. 192 ff des Gutachtens und Bl. 39 ff des Ergänzungsgutachtens), warum hier dass es hier geboten ist nicht den eigenen Betafaktor der Celanese zu verwenden, vielmehr diesen über eine sog. peer-group mit zu ermitteln, und die Anpassung an die konkrete Kapitalstruktur bei der Celanese AG zu einem Beta-Faktor von 0,6 führt, wobei die Kammer auch dem Sachverständigen hinsichtlich der Verwendung unsicherer Tax-Shields nach den Erläuterungen in der mündlichen Verhandlung folgt.

Auch den vom Sachverständigen ermittelten verwendeten Wachstumsabschlag von 1 % hält die Kammer hier für zutreffend.
Im vorliegenden Fall ist aus den nachvollziehbaren Erwägungen des Sachverständigen, denen sich die Kammer nach Überprüfung anschließt, der Wachstumsabschlag in dieser Höhe bei der Phase 2 (nachhaltige Planung - ewige Rente) sowie bei der Ertragsplanung vorzunehmen. Der sachverständige Prüfer hat hierzu in seinem Gutachten zusammenfassen zutreffend (Bl. 219) ausgeführt:
„Mit der Thesaurierung im nachhaltigen Ergebnis in Höhe von 52 % ist bereits ein Wachstum der Ausschüttungen von 4,91 % p.a. verbunden.
835. Unter ergänzender Berücksichtigung eines preisinduzierten Wachstums in Höhe von 1,00 % ergäbe sich eine Steigerung der nachhaltigen Ausschüttung in Höhe von 5,34 % p.a..
836. Vor dem Hintergrund der volkswirtschaftlichen Daten und dem Gewinnwachstum der Peer Group erachte ich bei gegebener Ausschüttungsquote höhere Wachstumsraten für nicht vertretbar. Diese Auffassung trifft auch auf eine Ausschüttungsquote von 30 % zu. Da bei der entsprechenden Thesaurierungsquote von 70 % bereits ein Wachstum der Ausschüttungen von 6,32 % p.a. verbunden wäre, erschiene ein zusätzliches preisinduziertes Wachstum wenig plausibel."

Dass der Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate liegt, wird zudem durch empirische Studien gestützt. Nach ihnen lag das nominelle Wachstum von Unternehmen langfristig unterhalb Inflationsrate (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1020; Widmann/Schieszel/ Jeromin, FB 2003, 800, 808 ff.; vgl. ferner die Nachweise bei Simon/Leverkus, in Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 136 a. E.)
Nach der empirischen Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, 800, 808 ff.) sind Unternehmensgewinne in dem Zeitraum von 1971 bis 1994 lediglich um 1,7% gestiegen, während die Inflation 3,7 % betrug.

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

Zugleich hat das Oberlandesgericht Frankfurt zutreffend bereits in mehreren Entscheidungen auf die relativ geringe gerichtliche Kontrolldichte mit Blick auf den Wachstumsabschlag hingewiesen (zuletzt Beschluss vom 5.12.2013 -- 21 W 36/112 – BeckRS 2014,01047). Hierbei handelt es sich - wie die Erwägungen des Sachverständigen eindrucksvoll zeigen - um einen Wert, der auf die Prognose der zukünftigen Erträge der Gesellschaft abzielt und wie diese entsprechend nur auf Widerspruchsfreiheit und Plausibilität zu überprüfen ist. Eine fehlende Plausibilität oder gar Widersprüchlichkeit des veranschlagten Wachstumsabschlags ist den Ausführungen des Sachverständigen nicht zu entnehmen.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu bewerten und zusammen mit ggf. vorliegenden steuerlichen Sonderwerten dem Ertragswert hinzuzufügen. Es umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird. Der Sachverständigen hat in seinem Gutachten (Bl. 108) das nicht betriebsnotwendige Vermögen durch Immobilie, kleinere Gesellschaften im Ausland und Fotokunstobjekten erfasst und die hierzu im Vertragsbericht bzw. der Stellungnahme von E&Y vorgenommen Bewertung für sachgerecht erachtet. Die Kammer sieht keine Veranlassung von dieser Beurteilung abzuweichen, was insoweit einen dem Ertragswert zuzurechnenden Betrag von Mio. EUR 53,1 ergibt.

Jedenfalls für die Minderheitsaktionäre in nicht nachteiliger Weise (zur Methode und Annahme der Wahrscheinlichkeit der Ausübung vgl. Spindler/Stilz/Seiler, AktG, 2. Aufl. § 221 Rn 163; Müller in Heidel Aktienrecht und Kapitamarktrecht, 4. Aufl. iE, § 221 AktG Rn 62; Schlitt/Seiler/Singhof, AG 2003, 254, 268) wurde auch der Verwässerungseffekt aus Aktienoptionen von –33 Mio. EUR zutreffend berücksichtigt. Der Sachverständige (Bl. 108 ff des Gutachtens) hat zutreffend dargelegt, dass der höhere Wert als im Vertragsbericht

daraus resultiert, dass ein höherer Ertragswert der Celanese AG als dort anzusetzen ist, und damit naturgemäß durch die Ausübung der Optionen eine stärkere Verwässerung eintritt.

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

Unter Berücksichtigung einer Ausschüttung von 100 % in der Phase I ergibt sich danach ein Abfindungsbetrag von EUR 49,43 je Aktie entsprechend folgender Darstellung:

Celanese Konzern Ermittlung des Unternehmenswertes	**31.07.2004**
Ertragswert des operativen Geschäfts (Mio.€) (vgl. S. 31)	2.415
Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (Mio.€)	53
Verwässerungseffekt aus Aktienoptionen (Mio.€)	-30
Unternehmenswert (Mio.€)	**2.438**
check	*0,0*

Celanese Konzern Ermittlung des Unternehmenswertes je Aktie	**31.07.2004**
Unternehmenswert (Mio.€)	2.438
Ausstehende Aktien	49.321.468
Unternehmenswert je Aktie (€)	**49,43**

Auf diesen Betrag war daher die im Vertrag vereinbarte Abfindung von EUR 41,92 abzuändern.

Neben der angemessenen Abfindung muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Als Ausgleichszahlung ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung

angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Ist der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestimmte Ausgleich nicht angemessen, so hat das Gericht nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG auf Antrag den vertraglich geschuldeten Ausgleich zu bestimmen. Die jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG wird ermittelt, indem der Unternehmenswert verrentet wird. Die künftigen Erträge finden ihren Niederschlag im Ertragswert des Unternehmens, der - unter Berücksichtigung des zeitlichen Anfalls - das Ausschüttungspotenzial des Unternehmens an die Anteilseigner repräsentiert.

Diese Ausgleichszahlung wird hier von der Kammer je Vorzugsaktie auf netto EUR 3,61 (zzgl. Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) je Aktie geschätzt.
Zugunsten des Ausgleichsbetrags ist dabei der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Übereinstimmung mit der neueren Literatur und Rechtsprechung (vgl. z. B Kammerbeschluss vom 7.5.2010 – 3-05 O 283/07 – bestätigt durch Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 29.4.2011 – 21 W 7/11 -; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011 - 20 W 6/08 -; Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 247; Paulsen in MünchKomm, AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 89; Koppensteiner in KölnKomm, AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 61 f; Popp, Wpg. 2008, 23) zu berücksichtigen.
Die Ausgleichszahlung entspricht grundsätzlich dem voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 „Ytong", NJW 2003, 3272). Sie kann aus dem Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist, mittels dessen Verzinsung abgeleitet werden (vgl. BGH, NJW 2003, 3272; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 10/06 -,BeckRS 2008, 04922).
Auszugehen ist mithin von dem Unternehmenswert auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung am 30/.31.7.2004. Das Abstellen auf den Wert zum Tag der Hauptversammlung ist unabhängig von der Frage des Wirksamwerdens des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages geboten, weil für die Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren jedenfalls auf diesen Stichtag abzustellen ist und Abfindung und Ausgleich prinzipiell als gleichwertige Alternativen zur Entschädigung der außenstehenden Aktionäre anzusehen sind (vgl. BVerfGE 100, 289, 305, 310 f. = NJW 1999, 3769 = AG

1999, 566; BVerfG AG 2000, 40, 41 = NJW-RR 2000, 842; BGHZ 166, 195 Tz. 11 = AG 2006, 331; Emmerich/Habersack a.a.O. § 304 Rz 37 m.w.Nachw.).

Die Kammer folgt auch hier der Berechnung des Sachverständigen der in nicht zu beanstandender Weise den Ausgleich netto mit EUR 3,61 unter der Prämisse der Vollausschüttung in der Planphase 1 ermittelt hat. Er hat zutreffend für Verrentung einen Mischzinssatz herangezogen haben, der als mittlerer Wert zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz vor Steuern (vgl. hierzu auch OLG Stuttgart a.a.O.) bestimmt worden ist. Dies entspricht der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschluss vom 14.2.2010 – 5 W 52/09 -) und der Kammer (vgl. Beschlüsse vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – BeckRS 2009, 26437 – v. 4.8.2010 – 3-05 O 73/04 -; 19.2.2013 – 3-05 O 114/09 -), sofern nicht besondere Gründe für eine Abweichung vorliegen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 –BeckRS 2012, 02278-), die hier jedoch nicht ersichtlich sind. Dies findet seine Begründung darin, dass damit der für den garantierten Ausgleichsbetrag abweichenden Risikostruktur Rechnung getragen wird. Das Risiko der Ausgleichszahlung ist nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wieder auflebt. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen unter dem vollen Kapitalisierungszins, aber über dem quasi risikolosen Basiszins liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen.

Dieser Unternehmenswert verzinst sich mit dem Kapitalisierungszinssatz vor Steuern, wobei allerdings eine Risikoadjustierung mit Blick auf den Risikozuschlag vorgenommen wird in Höhe von 50 %. Dies entspricht dem Vorgehen der Antragsgegnerin im Vertragsbericht sowie der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (vgl. Beschluss vom 14.2.2010 – 5 W 52/09 -) und der Kammer (vgl. Beschluss vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – BeckRS 2009, 26437; Beschuss vom 19.2.2013 – 3-05 O 114/09 -). Danach ist hier ein risikoadjustierter Kapitalisierungszinsatz in Höhe von 7,31 % anzusetzen. Daraus folgt ein Netto-Ausgleichsbetrag je Aktie von EUR 3,61.

Grundsätzlich wäre zudem dem außenstehenden Aktionär als angemessener Ausgleich schließlich der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinn je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftssteuer in Höhe des jeweils gültigen

Steuertarifs zu gewähren (vgl. BGH, NJW 2003, 3272). In gleicher Weise ist grundsätzlich der Solidaritätszuschlag zu berücksichtigen (OLG München AG 2007, 411, 414).
Grund für den gesonderten Ausweis ist nach dieser Rechtsprechung, dass bei einem nach den Verhältnissen am Stichtag festgelegten unveränderten Nettobetrag etwaige zukünftige Steueränderungen bei der Unternehmenssteuer nicht berücksichtigt werden, weswegen in diesem Fall die Ausgleichszahlung nicht mehr angemessener Ersatz für die dem Minderheitsaktionär entgangenen Dividenden ist. Sinkt etwa der Unternehmenssteuersatz in der Zukunft, hätte dies ein Ansteigen der Dividende zur Folge, wohingegen ein einmal festgelegter Nettobetrag keiner Veränderung unterläge. Dieses Problem soll damit umgangen werden, sofern statt eines fixen Nettobetrages ein Betrag vor Kapitalertragssteuer und Solidaritätszuschlag ausgewiesen wird, von dem sodann der jeweils gültige Unternehmenssteuersatz in Abzug zu bringen ist.
Hieraus ergibt sich aber, dass dieser besondere Bruttoausweis vorliegend nicht erforderlich ist (vgl. hierzu z. B. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.2.2010 – 5 W 52/09 -). Bei der Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung (allerdings ohne den gebotenen Solidaritätszuschlag, vgl. OLG München AG 2007, 411, 414) wurde hier sowohl im Vertragsbericht als auch vom Sachverständigen der ab dem 1. Januar 2002 geltende Körperschaftssteuersatz von 25 % berücksichtigt. Eine Änderung dieses Steuersatzes bis zur Eintragung des am 30.5.2006 beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre gem. § 327a AktG ins Handelsregister am 22. Dezember 2006 erfolgte aber nicht. Steht wie hier fest, dass für die gesamten Dauer der Ausgleichszahlung auf die sich die Entscheidung im Spruchverfahren auswirkt, es zu keiner Änderungen der deutschen Körperschaftsteuerbelastung gekommen ist, kann ein gesonderter Ausweis der Unternehmenssteuern im Ausspruch unterbleiben.

Ein Ausspruch zur Verzinsung der Abfindung ist infolge der bereits gegebenen gesetzlichen Regelung in § 305 Abs. 3 AktG im vorliegenden Verfahren nicht veranlasst (vgl. Hüffer, AktG, 10. Aufl. § 305 Rz. 26a m. w. Nachw.).

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.
Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine

andere Entscheidung (vgl. Rosskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15), was hier angesichts der vorgenommenen Erhöhung angezeigt ist.
Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG).

Nach der Angabe im Vertragsbericht sind von dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 7.733.241 (54.790.369-41599.227 (Aktien der Antragsgegnerin) - 5.468.901 (von der Celanese AG gehaltene eigene Aktien)) Aktien betroffen gewesen. Allein durch die Erhöhung der Abfindung von EUR 41,92 auf EUR 49,43 wird der gesetzliche Höchstbetrag von EUR 7.500.000 überschritten, so dass hier dahingestellt bleiben kann, ob eine Addition der Geschäftswerte für Abfindung und Ausgleich (bejahend: Weingärtner in Heidel (Hrsg.) Aktien- und Kapitalmarktrecht, 4, Aufl. iE § 15 SpruchG Rz. 6; für einen Zuschlag: Rosskopf, KölnKomm § 15 Rz. 13; gegen Zusammenrechung: Winter in Simon SpruchG § 15 Rz. 27 m. w. Nachw.) an sich zu erfolgen hätte (verneinend bei fehlender Erhöhung: OLG Frankfurt, Beschluss v. 9.2.2010 – 5 W 38/09 - ; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.01.2009 - 26 W 7/07 - BeckRS 2009 10276).

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

Rechtsmittel: Sofortige Beschwerde

Ausgefertigt
Frankfurt/Main, 9. FEB. 2014
als Urkundsbeamter der Geschäftsstelle