

Beglaubigte Abschrift

18 O 158/05 [AktE]



Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Rechtsstreit

g e g e n

weiterer Beteiligter :

Die von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären der Brau und Brunnen AG gemäß §§ 327a, 327b, 327f AktG zu gewährende Barabfindung wird auf 99,64 € je Stückaktie festgesetzt.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller werden der Antragsgegnerin auferlegt, die auch die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen hat.
Diese Kostenregelung gilt auch für die Kosten des Beschwerdeverfahrens I-26 W 3/11 AktE OLG Düsseldorf.

Der Geschäftswert für die gerichtlichen Gebühren und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf 1.657.579,77 € festgesetzt.

Gründe :

I.

Die Antragsgegnerin ist Mehrheitsaktionärin der Brau und Brunnen AG. Die beiden Gesellschaften schlossen am 24.9.2004 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Hauptversammlung der Brau und Brunnen AG am 19.11.2004 unter Tagesordnungspunkt 1 zustimmte. Nach § 5 des Vertrages war ursprünglich eine Barabfindung von 86,38 € je Aktie vorgesehen, die Hauptversammlung hob diesen Betrag auf 88,51 € an. Ferner wurde gemäß § 4 des Vertrages ein Ausgleich von 4,69 € je Aktie für jedes volle Geschäftsjahr angesetzt, abzüglich Körperschaftssteuer einschließlich Solidaritätszuschlag 4,06 € je Aktie. Die Angemessenheit dieser Abfindung und des Ausgleichs sind Gegenstand des Verfahrens 18 O 157 / 04 AktE.

Unter Tagesordnungspunkt 2 beschloss die Hauptversammlung auf Verlangen der Antragsgegnerin als Mehrheitsaktionärin die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung (sogenannter "squeeze out"). Die Abfindung war auch insoweit erst mit 86,38 € je Aktie vorgesehen und wurde sodann in der Hauptversammlung auf 88,51 € angehoben. Der Beschluss wurde am 5.10.2004 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Die Angemessenheit dieser Barabfindung anlässlich der Übertragung ist Gegenstand des vorliegenden Verfahrens.

Sowohl der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG (Punkt 1 der Tagesordnung) als auch nach § 327c AktG (Punkt 2 der Tagesordnung) liegt zugrunde eine gutachterliche Stellungnahme von Die Gutachter ermittelten zum 19./20.11.2004 nach dem Ertragswertverfahren einen Unternehmenswert der Brau und Brunnen AG von 342,5 Mio €. Daraus ergab sich eine Barabfindung von 76,30 € je Aktie. Die Stellungnahme von ist Bestandteil des Berichtes der Antragsgegnerin zu den Voraussetzungen und der Angemessenheit der Barabfindung.

Zusätzlich ermittelte den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Brau und Brunnen AG für die Zeit vom 22.6.2004 bis zum 21.9.2004 mit 86,38 €. Die Hauptversammlung vom 19.11.2004 erhöhte dann die Abfindung auf 88,51 €, wobei als Bezugsperiode nunmehr die drei Monate vor der Hauptversammlung herangezogen wurden.

Mit Beschluss vom 20.7.2004 bestellte das Landgericht Dortmund

zum sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung. In der abschließenden Erklärung zu ihrem

Gutachten vom 23.9.2004 bezeichnete der Prüfer die Barabfindung sowie die gewählte Bewertungsmethode als angemessen.

Das Grundkapital der Brau und Brunnen AG betrug am 19.11.2004 114.762.786,13 €. Es war eingeteilt in 4.489.130 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien). Am 12.2.2004 veröffentlichte die Antragsgegnerin ein öffentliches Übernahmeangebot aller Brau und Brunnen AG – Aktien zum Preis von 80,00 € je Stück. Danach erwarb sie unabhängig vom Übernahmeangebot börslich und außerbörslich 13,98 % der Aktien an der Brau und Brunnen AG. Weitere 61,73 % der Aktien erwarb die Antragsgegnerin von der Bayerischen HypoVereinsbank AG, München, ebenfalls zum Preis von 80,00 € je Stück. Bis zum 22.9.2004 gehörten der Antragsgegnerin 4.340.201 Aktien der Brau und Brunnen AG. Damit war am Bewertungsstichtag die Antragsgegnerin mit 96,68% an der Brau und Brunnen AG beteiligt. Die restlichen 148.929 Aktien (3,32 %) waren in der Hand außenstehender Aktionäre.

Die Brau und Brunnen AG gehörte zu den führenden Brauereikonzernen in Deutschland.

Die Gruppe gliederte sich in die Sparten Produktion und Vertrieb nationaler Biermarken einschließlich der Entwicklung und Verwaltung von Gastronomiebetrieben, Produktion und Vertrieb alkoholfreier Getränke vor allem im Mineralwassermarkt sowie die Verwaltung des – nicht betriebsnotwendigen – Immobilienbestandes.

Kernunternehmen in der Sparte Produktion und Vertrieb nationaler Biermarken war zum einen die Brau und Brunnen GmbH mit den Marken „Brinkhoff's No. 1“, „Wicküler“, „Ritter“, „Union“ sowie verschiedenen Alt- und Kölsch-Marken. Weiteres Kernunternehmen war die Friesische Brauhaus zu Jever GmbH & Co. KG mit der nationalen Premiummarke „Jever“. Hinzu kamen die Leipziger Brauhaus zu Reudnitz GmbH, Leipzig mit den Marken „Reudnitzer“ und „Sternburg“, Die Berliner-Schultheiss GmbH, Berlin mit den Marken „Schultheiss“ und „Berliner Pilsner“ sowie die Tucher Bräu GmbH & Co. KG.

Die Sparte Produktion und Vertrieb alkoholfreier Getränke bestand aus den Gesellschaften Brau und Brunnen Mineralquellen GmbH, Berlin, die u.a. die Marke „Vita Cola“ hielt, sowie der Sinziger Mineralbrunnen GmbH, Sinzig, die Getränke unter den Marken „Sinziger“, „Gerri“ und „Ahrtalquelle“ produzierte und vertrieb.

Geschäftsjahr der Brau und Brunnen AG war das Kalenderjahr.

Die Antragsgegnerin gehört zur Firmengruppe der Sie dient
als Zwischenholding für deren unternehmerische Aktivitäten im Bereich Bier und alkoholfreie Getränke. Neben der Brau und Brunnen AG hält sie auch die Mehrheit an der

Die Antragsteller halten die angebotene Abfindung und den Ausgleich für zu gering bemessen. Sie rügen u.a. den in Ansatz gebrachten Kapitalisierungszinssatz. Des Weiteren haben sie teilweise Bedenken hinsichtlich der Berücksichtigung des Wertes „Jever“ vorgebracht sowie gegen weitere Annahmen von Wegen der Einzelheiten der Bewertungsrügen wird auf die jeweiligen Schriftsätze der Antragsteller sowie des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre verwiesen.

Die Antragsgegnerin verteidigt die angebotene Abfindung sowie den ermittelten Ausgleich. Auch insoweit wird auf die Schriftsätze der Antragsgegnerin Bezug genommen.

Das Gericht hat zunächst Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sachverständigen vom 30.3.2009 Bezug genommen.

Sodann ist unter dem 25.11.2010 eine Entscheidung ergangen. Diese ist mit am 21.12.2011 verkündeten Beschluss des Oberlandesgerichts Düsseldorf aufgehoben worden. Die Sache ist zur erneuten Verhandlung und Entscheidung an die Kammer zurückverwiesen worden.

Im Rahmen des zurückverwiesenen Verfahrens hat die Kammer ergänzende schriftliche Stellungnahmen des Sachverständigen eingeholt sowie den Sachverständigen mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird zum einen auf das Ergänzungsgutachten vom 3.4.2013 und die schriftliche Stellungnahme des Sachverständigen vom 18.7.2014 verwiesen. Weiter wird auf die im Verfahren 18 O 157/04 AktE eingeholten Stellungnahmen des Sachverständigen vom 7.1.2015 und 24.9.2015 verwiesen, die in dem Parallelverfahren eingeholt worden sind während das hiesige Verfahren wegen eines Befangenheitsgesuchs sachlich nicht weiterbetrieben werden konnte, und die gemäß Beschluss vom 22.9.2016 zum Gegenstand auch des hiesigen Verfahrens gemacht worden sind. Außerdem wird auf die Sitzungsniederschriften vom 5.12.2013 und 22.9.2016 Bezug genommen.

II.

1.

Die Anträge sämtlicher Antragsteller sind zulässig. Alle Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung hinreichend dargetan und nachgewiesen.

2.

Die Anträge haben in dem aus dem Tenor ersichtlichen Umfang Erfolg. Insoweit war die den Antragstellern gemäß §§ 327a, 327b, 327f AktG zu zahlende Abfindung zu erhöhen.

a)

Die Barabfindung im Sinne von § 327b AktG muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Abfindung muss dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschaffen, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht.

aa)

Zur Wertermittlung der Brau und Brunnen AG wurde sowohl im Bericht gemäß § 327c Abs. 2 AktG als auch durch den gerichtlichen Sachverständigen die Ertragswertmethode angewendet, die in Rechtsprechung und Schrifttum allgemein anerkannt ist.

Bei der Bewertung ist dabei grundsätzlich von dem zum Bewertungsstichtag geltenden IDW S.1 2000 auszugehen. Auch wenn es sich bei dem IDW S.1 um keine Rechtsnorm handelt, dient die Anwendung des zum Bewertungsstichtag geltend IDW – Standards dazu, einheitliche Bewertungskriterien für die Bewertung zu gewährleisten. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass die Frage der Bewertung von der Zufälligkeit der Verfahrensdauer abhängen könnte. Das schließt aber nicht aus, bessere Erkenntnisse oder neuere (Sachverhaltsermittlungs-)Methoden aus der Zeit nach dem Stichtag ergänzend und behutsam zur Unternehmensbewertung heranzuziehen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.12.2011, I-W 26 3/ 11 (AktE)). Einer grundsätzlichen Anwendbarkeit des IDW S 1 2000 im vorliegenden Verfahren steht auch nicht die Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 29.9.2015 (II ZB 23/14) entgegen. Der BGH hat in dieser Entscheidung ausgeführt, dass das Stichtagsprinzip nicht grundsätzlich der Anwendung einer Berechnungsweise, die erst nach dem für den Stichtag maßgebenden Zeitpunkt entwickelt wird, entgegensteht. Sodann hat der BGH die Anwendung des IDW S1 2005 auf einen Sachverhalt, der nach dem Stichtagsprinzip dem IDW S1 2000 unterfallen würde, für vorzugswürdig erachtet (BGH aaO, zitiert nach juris RdNr. 42 und 47). Das bedeutet aber nicht, dass damit in jedem Fall eine Anwendung des IDW S1 2005 geboten ist. Der BGH hat ausdrücklich betont, dass dann, wenn nicht Veränderungen der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse die Anwendung einer bestimmten Berechnungsweise gebieten, es eine Entscheidung des Tatrichters ist, ob die neue Berechnungsweise angewandt wird oder nicht. (BGH aaO RdNr. 42) Das Bewertungsziel einer dem wahren Wert möglichst nahekommenden Schätzung spricht für die Anwendung einer neuen Berechnungsmethode, wenn sie besser geeignet ist, also eine größere Annäherung an den „wahren“ Unternehmenswert verspricht, oder sie Fehler oder Unzulänglichkeiten einer alten Berechnungsweise behebt. Insbesondere wenn ein Spruchverfahren zu dem Zeitpunkt, zu dem die neue Berechnungsweise bekannt und anerkannt wird, bereits länger andauert, ist der Gewinn an Genauigkeit gegen den weiteren verfahrensrechtlichen und zeitlichen Aufwand abzuwägen. Die Grundlagen der Schätzung müssen im Spruchverfahren zwar methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden (OLG Stuttgart, AG 2013, 724, 726). Dies entspricht auch der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, nach dessen Auffassung die Verwendung von Methoden, die zum Zeitpunkt der Vornahme der Unternehmensbewertung gebräuchlich und anerkannt waren, für die Ermittlung des

Unternehmenswerts grundsätzlich verfassungsrechtlich unbedenklich ist. Dass eine Methode in der Wirtschaftswissenschaft diskutiert wird und möglicherweise im Zeitpunkt der Entscheidung des Gerichts nicht mehr als Methode angewendet wird, ändert daran nichts (BVerfG, AG 2007, 697 Rn. 23) - BGH aaO RdNr. 42 und 43.

Unter Beachtung dieser Grundsätze hält es die Kammer für vorzugswürdig, den Unternehmenswert grundsätzlich auf der Grundlage des IDW S1 2000 zu ermitteln. Hierfür spricht insbesondere die langanhaltende Verfahrensdauer. Zwar ist seinerzeit in dem Ursprungsgutachten des Sachverständigen auch eine Alternativbewertung nach dem IDW S1 2005 erfolgt. Allerdings sind in der Folge die ergänzenden Stellungnahmen nur noch auf der Grundlage des IDW S1 2000 eingeholt worden. Vor diesem Hintergrund hält es die Kammer aus Gründen der Verfahrensökonomie für angezeigt, es im vorliegenden Fall bei der grundsätzlichen Anwendung des IDW S1 2000 zu belassen.

bb)

Für die Bestimmung der Abfindung ist der Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag 19.11.2004 unter Berücksichtigung der künftigen Entwicklung zu ermitteln.

(1)

Die eingeholten Gutachten des Sachverständigen stellen dabei eine ausreichende Schätzgrundlage dar. Ein Obergutachten, wie von der Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 24.3.2014 beantragt, brauchte nicht eingeholt werden.

Die – bis zum Antrag vom 24.3.2014 vorliegenden - schriftlichen Gutachten vom 30.3.2009 und 3.4.2013 enthalten die wesentlichen Ausführungen und Feststellungen des Sachverständigen.

Eine Mangelhaftigkeit im Sinne einer Unbrauchbarkeit dieser Gutachten lässt sich nicht feststellen. Auch die Antragsgegnerin hat bis zum Schriftsatz vom 24.3.2014 – also nahezu 5 Jahre – das Gutachten vom 30.3.2009 durchaus als brauchbar angesehen.

Die Anhörung vom 5.12.2013 diente der Erläuterung des Gutachtens bezüglich erhobener Einwendungen, ebenso das Ergänzungsgutachten vom 3.4.2013.

Wenn der Sachverständige bei seiner persönlichen Anhörung am 5.12.2013 ausführt, dass er bei dem Ergebnis versucht hat, sich zwischen die Erwartungshorizonte der Parteien zu legen, heißt das nicht, dass er keine wissenschaftlich fundierte Bewertung vorgenommen hat.

Das Gutachten ist auf der Grundlage der Ertragswertmethode eingeholt worden. Weiter ist das CAPM – Modell zugrundegelegt worden. Hierbei handelt es sich um anerkannte Bewertungsmethoden. Im Rahmen des Modells sind zahlreiche Wertungsentscheidungen zu treffen, den zutreffenden Unternehmenswert gibt es nicht. Wertungsentscheidungen betreffen etwa den genauen Wert der Marktrisikoprämie, die Zusammensetzung der peer group oder den

Wachstumsabschlag. Wenn sich der Sachverständige im Rahmen des vertretbaren Wertungsrahmens hält, ist es nicht zu beanstanden, wenn er versucht, sich zwischen die Erwartungshorizonte der Parteien zu legen.

Keine der wesentlichen Wertungsannahmen des Sachverständigen verläßt den Rahmen dessen, in dem sich die Wertungen im Rahmen der Ertragswertmethode im Wesentlichen bewegen.

Soweit die Frage des Finanzergebnisses weiter aufklärungsbedürftig war, handelt es sich um einen Teilaspekt der Bewertung, der nicht dazu führt, dass das Gutachten in Gänze unbrauchbar wäre. Bezüglich der Frage des Finanzergebnisses sind sodann auch ergänzende Stellungnahmen eingeholt worden.

Ob die Einschätzungen des Sachverständigen zu optimistisch sind, ist eine reine Bewertungsfrage.

Die gerügte Vermengung von Bewertungsstandards hat nicht stattgefunden. Es sind lediglich Elemente des IDW 2005 für die Bewertung auf der Grundlage des IDW 2001 herangezogen worden, die aber als bereits im IDW S1 2000 angelegt angesehen werden können. Dies gilt insbesondere für die Ermittlung des Basiszinssatzes auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve. Im Übrigen ist dieses Vorgehen durch das OLG Düsseldorf in seiner Entscheidung vom 21.12.2011 auch gebilligt worden.

Soweit die Antragsgegnerin die Annahmen des Sachverständigen im Rahmen des Wachstumsabschlages als zu optimistisch rügt, ist auch dies eine Bewertungsfrage, die das Gutachten nicht unbrauchbar macht.

Inwieweit eine vergleichbare peer group gefunden wurde, ist ebenfalls eine Bewertungsfrage. Völlig gleichartige Unternehmen werden sich nie finden lassen. Eine vergleichbare Verschuldungsquote ist dabei ein zulässiges Ähnlichkeitskriterium.

Anlass zur Einholung eines Obergutachtens besteht daher insgesamt nicht.

(2)

Der Sachverständige hält die Planung der Brau und Brunnen AG, wie sie auch Eingang in das Gutachten gefunden hat, vor dem Hintergrund der erwarteten Marktentwicklung in den Sparten Bier, alkoholfreie Getränke und Immobilien im Wesentlichen für plausibel.

Dass dem Sachverständigen nicht sämtliche angeforderten Unterlagen vorgelegt worden sind, ist letztlich ohne Belang. Der Sachverständige hat seine Plausibilitätsprüfung durchführen können. Aus den ihm vorliegenden Unterlagen hat er keine Unstimmigkeiten entnommen. Insoweit bestehen hier aus Sicht der Kammer keine Bedenken, den Ausführungen des Sachverständigen zu folgen.

Soweit die Antragsteller zu 16) und 17) darauf verweisen, dass nicht nachvollziehbar sei, dass für die Geschäftsjahre 2004 und 2005 von dem Unternehmen erheblich

negative Ergebnisse der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit geplant worden seien, während in dem 2004 erschienenen Geschäftsbericht 2003 deutlich positive operative Jahresergebnisse prognostiziert worden seien, hat der Sachverständige dies bei seiner Anhörung am 5.12.2013 plausibel erläutert. Er hat darauf verwiesen, dass nicht klar sei, wie diese Aussagen im Geschäftsbericht zustande gekommen seien, dass in den Unterlagen von Brau und Brunnen aber ein positives operatives Ergebnis ausgewiesen sei, weil die Abschreibungen mit einem erheblichen Teil von rund 40 Mio. erst im neutralen Ergebnis enthalten gewesen seien und damit nicht im EBIT; das erheblich negative neutrale Ergebnis hänge in Höhe von rund 20 Mio. € mit Sozialplanabfindungen zusammen (Seite 4, 5 des Protokolls vom 5.12.2013). Das positive operative Ergebnis könnte damit die Aussage im Geschäftsbericht erklären. Der Sachverständige hat jedenfalls weiter erläutert, dass die Planannahmen im Großen und Ganzen dann auch durch den Konzernabschluss 2004 bestätigt worden seien (Seite 5 Protokoll vom 5.12.2013). Insgesamt ergeben sich damit keine Anhaltspunkte für eine nicht plausible Planung.

Den geplanten Absatz bei der Marke Tucher begründet die Antragsgegnerin mit der Einführung des Dosenpfandes und einem damit einhergehenden geänderten Konsumverhalten bezüglich Einweggebinden. Der Sachverständige sieht dies als plausibel an und verweist ergänzend darauf, dass die Marke Tucher im Marken-Portfolio der Braun Brunnen AG keine herausragende Rolle gespielt habe (Seite 13 des Ergänzungsgutachtens vom 3.4.2013).

Konkreten Anlass, an der Plausibilität des hier geplanten Umsatzes zu zweifeln, hat die Kammer daher nicht.

Für die ewige Rente sind die Abschreibungen von [] durch eine jährliche durchschnittliche Investitionsrate ersetzt worden, abgeleitet aus den prognostizierten durchschnittlichen Investitionen. Dies führt gegenüber dem letzten Planungsjahr 2008 für die Phase der ewigen Rente zu einem verminderten Ergebnis. Nach den Erläuterungen von [] von [] im Termin vom 5.12.2013 handelt es sich um Investitionen, die erforderlich sind, um das Ergebnis auch in Zukunft halten zu können, wobei es nicht um den absoluten Betrag der Reinvestitionen gehe, sondern um den Betrag, um den die Reinvestitionen höher sind als der Abschreibungsbetrag. Der Sachverständige bzw. sein Mitarbeiter [] hat ausgeführt, dass es plausibel sei, die Investitionen zu glätten, ein konkreter Zyklus sei aber nicht erkennbar, der insoweit zugrundegelegte Zeitraum von 10 Jahren sei frei gegriffen; man müsse abschätzen, was reinvestiert werden müsse, insoweit biete es sich an das Ergebnis eines bestimmten Zeitraums zugrunde zu legen, wobei dies aber letztlich auch 5 oder 20 Jahre anstelle 10 Jahren sein könnten (Seite 7 und 8 des Protokolls vom 5.12.2013).

Konkrete Bedenken gegen die Vorgehensweise von [] sind seitens des Sachverständigen nicht geäußert worden, ggfls. sei die Reinvestitionsrate vor dem Hintergrund geplanter sinkender Absatzzahlen etwas zu hoch, es könne aber auch nicht konkret gesagt werden, dass eine Abfüllmaschine zu streichen sei.

Aus vorstehendem ergibt sich, dass das Vorgehen von [] aus Sicht des Sachverständigen nachvollziehbar ist und sich im Rahmen des Vertretbaren hält. Ein Korrekturbedarf besteht daher an dieser Stelle aus Sicht der Kammer nicht.

Weiter sind in die Planung Synergieeffekte eingestellt worden. Hier ist dem Sachverständigen seitens Brau und Brunnen eine Liste mit Synergiemaßnahmen und ausgewiesenen Beträgen überlassen worden, Synergiepotentiale seien dargestellt und quantifiziert worden, die Herleitung konnte durch den Sachverständigen allerdings nicht nachvollzogen werden (Seite 15 des Protokolls vom 5.12.2013 und auch Seite 89 des Gutachtens vom 30.3.2009).

Letztlich bestehen aber dennoch keine Bedenken, hier – wie auch in dem Bericht zum Ausschluss – von einer hälftigen Teilung der Synergieeffekte auszugehen. Dies deshalb, weil unechte und echte Synergien unterschiedslos behandelt hat (Seite 89 des Gutachtens vom 30.3.2009). Im Rahmen des Ausgleichsanspruchs sind nach dem IDW S 1 2000 an sich nur die unechten Synergien werterhöhend zu berücksichtigen, die mit einer nahezu beliebigen Anzahl von Partnern erzielt werden können. Nicht zu berücksichtigen sind die echten Synergieeffekte, die sich aus dem Bewertungsanlass und mit dem so ins Auge gefassten Partner ergeben.

Da hier nicht trennt und unterschiedslos alle Synergien bei Ermittlung des Unternehmenswertes der Brau und Brunnen AG berücksichtigt (und hälftig der Brau und Brunn zuschlägt), erscheint es aus Sicht der Kammer im Ergebnis nicht unangemessen, die Zahlen von hier im Rahmen der Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde zu legen.

Der Gesichtspunkt der fehlenden Unterlagen führt vorliegend nicht dazu, dass der Brau und Brunnen AG die gesamten identifizierten Synergieeffekte ganz oder überwiegend zuzurechnen sind.

Vor dem Hintergrund, dass – wie der Leiter der Rechtsabteilung am 5.12.2013 erläutert hat – Brau und Brunnen und die Antragsgegnerin über Brauereistätten an denselben Orten verfügten (Seite 16 des Protokolls vom 5.12.2013) ist die Annahme plausibel, dass es sich bei den Synergieeffekten jedenfalls auch um sogenannte echte Synergien handelt, die an sich nicht werterhöhend zu berücksichtigen sind. Insgesamt erscheint die vorgenommene hälftige Teilung der Gesamtsynergien angemessen.

Für die Phase der ewigen Rente hat der Sachverständige gegenüber der Bewertung durch Anpassungen des EBIT nach neutralem Ergebnis vorgenommen. Er hat zum einen die Erhöhung der Leasingraten um 300 T € pro Jahr für das Jahr 2009 für die Abfüllanlage Sinzig gegenüber dem Jahr 2008 für nicht plausibel erachtet. Angesichts des Umstandes, dass die vorhandene Anlage für 230 T € jährlich weiter gemietet werden kann – bei dann wegen des Alters steigenden Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung – und dem Umstand, dass eine neue Anlage ohne zwischenzeitliche Preiserhöhungen und Finanzierungskosten zu einem jährlichen Aufwand für Abschreibungen von 760 T € führt, erscheint der Wert von 868 T € aus dem Jahr 2008 weiterhin ausreichend, eine Erhöhung ist nicht notwendig.

Eine Modifikation im Bereich der Pensionsaufwendungen ergibt sich daraus, dass mit einem Kapitalisierungszinssatz von 5,2 % gerechnet hat, im Anschluss an die Ausführungen des Sachverständigen aber hier von einem geringeren auszugehen ist.

Eine weitere Korrektur beruht darauf, dass in der Phase der ewigen Rente kein Rückgang des Personalaufwandes mehr geplant wurde.

Bezüglich des Finanzergebnisses gilt Folgendes :

Die Berechnung des Finanzergebnisses hat der Sachverständige mit seinen Stellungnahmen vom 7.1.2015, 24.9.2015 und bei seiner Anhörung am 22.9.2016 näher erläutert. Seitens der Antragsgegnerin waren verschiedene Einwände gegen die Ermittlung des Finanzergebnisses durch den Sachverständigen erhoben worden.

Der Sachverständige hat die zugrundegelegten zinstragenden Verbindlichkeiten Seite 11 seiner Stellungnahme vom 24.9.2015 dargestellt. Diese zinstragenden Verbindlichkeiten entsprechen im Ausgangspunkt bis auf geringfügige Abweichungen den von der Antragsgegnerin bzw. ermittelten zinstragenden Verbindlichkeiten (Seite 7 der Stellungnahme zum Schriftsatz vom 11.12.2015).

Zu Abweichungen kommt es dann im Hinblick auf seitens der Antragsgegnerin vorgenommenen Bilanzanpassungen mit ggfls. hieraus folgenden Veränderungen des Finanzbedarfs und der zinstragenden Verbindlichkeiten. Diese Anpassungen betreffen die Abschreibung des Firmenwertes, Änderungen der Sachanlagen, Änderungen des Firmenvermögens, Stornierung des Unterschiedsbetrages aus der Kapitalkonsolidierung und Änderungen der Pensionsrückstellungen.

Die von der Antragsgegnerin vorgenommene Änderung der Pensionsrückstellungen hält der Sachverständige grundsätzlich für geeignet, einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf zu begründen. Er verweist allerdings darauf, diesen Umstand bereits in seinem Hauptgutachten vom 30.3.2009 berücksichtigt zu haben, die Änderung der Pensionsrückstellungen sei bereits in die Verlustfinanzierung eingeflossen (Seite 9 der Stellungnahme vom 24.9.2015 in Verbindung mit Seite 85ff des Gutachtens vom 30.3.2009); dass dies unrichtig sein könnte, hat die Antragsgegnerin sodann nicht mehr weiter aufgezeigt.

Bezüglich der Änderung der Sachanlagen hält der Sachverständige den Einwand der doppelten Berücksichtigung des Wertes der „SR Immobilien“ für zutreffend.

Der Verkauf dieser Immobilien war zum Bewertungsstichtag geplant, aber noch nicht vollzogen, in der originären Planbilanz aber irrtümlich bereits erfasst. Insoweit haben sich dann irrtümlich die zinstragenden Verbindlichkeiten um diesen Betrag vermindert, obwohl tatsächlich (noch) kein Zufluss vorhanden war.

Andererseits sind die Grundstücke – da am Stichtag noch nicht veräußert – in dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen erfasst. Der Sachverständige korrigiert dies nunmehr dadurch, dass er den (irrtümlich angenommenen) Zufluss unangetastet lässt und stattdessen den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens um 11.727 € vermindert (Seite 12 der Stellungnahme vom 24.9.2015). Auch wenn dies den in Frage stehenden Vorgang bilanztechnisch nicht ganz richtig erfasst, erscheint diese Vorgehensweise aber für Bewertungszwecke unter Praktikabilitäts Gesichtspunkten ausreichend.

Der Unternehmenswert, der sich aus Anlage 2 der Stellungnahme vom 18.7.2014 ergibt, ist damit noch um diesen Betrag zu vermindern (siehe unten Bl. 19 des Beschlusses).

Die von der Antragsgenerin vorgenommene Anpassung der zinstragenden Verbindlichkeiten im Hinblick auf eine Bilanzanpassung wegen des Firmenwertes hat der Sachverständige nicht berücksichtigt. Dies aus Sicht der Kammer zu Recht. Die Antragsgegnerin hat ausgeführt, dass das Finanzergebnis ausgehend von den Gewinn- und Verlustrechnungen der Einzelgesellschaften des Konzerns neu gerechnet worden ist, diese Gewinn- und Verlustrechnungen enthielten keine Goodwill-Abschreibungen, im Gegensatz zur Konzernbilanz, in der der Goodwill aufgeführt und abgeschrieben worden sei. Um die Gewinn- und Verlustrechnungen mit der Bilanz in Einklang zu bringen, sei von dann auf die Abschreibung des Firmenwertes verzichtet worden, der Goodwill sei konstant durchgelaufen. Für den Bilanzausgleich sei dann das Eigenkapital erhöht worden, es ergebe sich ein erhöhter Finanzierungsbedarf.

Bezüglich der erfolgten Abschreibung sei anzunehmen, dass dies auf der Passivseite der Bilanz zu Lasten des Finanzierungssaldos gegangen ist, da sich dieser ungefähr in dieser Höhe verringert habe.

Hierzu hat der Sachverständige bzw. sein Mitarbeiter in der Anhörung am 22.9.2016 ausgeführt, dass dies keinen Anlass gebe, etwas am Finanzergebnis zu ändern, die Abschreibung des Firmenwertes habe keine Einfluss auf die Liquiditätsströme (Seite 5 des Protokolls vom 22.9.2016 und Seite 5 der Stellungnahme vom 24.9.2015).

Dieser Gesichtspunkt erscheint aus Sicht der Kammer überzeugend : Ohne Zahlungsstrom erscheint die Annahme einer zinsbegründenden Verbindlichkeit nicht nachvollziehbar.

In dem Schriftsatz vom 30.1.2017 sind zu der Frage des Zahlungsstroms seitens der Antragsgegnerin keine weiteren Gesichtspunkte angeführt worden.

Ein erhöhter Finanzierungsbedarf aufgrund Firmenwertabschreibung war daher nicht zu berücksichtigen.

Zu den übrigen Bilanzanpassungen in Bezug auf das Finanzergebnis hat der Sachverständige unter dem 24.9.2015 ergänzend Stellung genommen, er hat keinen Anlass gesehen, von seinem Ergebnis abzuweichen. Diesbezüglich hat die Antragsgegnerin in der mündlichen Verhandlung vom 22.9.2016 dann erklärt, dass über diese Punkte wegen ihrer relativ geringfügigen Auswirkungen nicht weiter gestritten werden solle.

Die Annahmen des Sachverständigen zu den zinstragenden Verbindlichkeiten, wie aus der Stellungnahme vom 24.9.2015 ersichtlich, können damit dem Finanzergebnis zugrundegelegt werden.

Keine Bedenken bestehen weiter gegen die vom Sachverständigen hier in Ansatz gebrachten Zinssätze.

Die seitens in Ansatz gebrachten Zinssätze für die Jahre 2004 bis 2008 hat der Sachverständige für plausibel erachtet.

Die Zinserwartungen für die Phase der „ewigen Rente“ hat der Sachverständige unter Berücksichtigung des Umstandes, dass die Daten für die fernere Planungsphase in der Regel aus den Daten des letzten Zeitraums der näheren Planungsphase abgeleitet werden sollen, den Zahlen des Jahres 2008 angepasst. Es ergeben sich damit für die Zeit der ewigen Rente etwas geringere Zinsansätze als seitens (Seite 92 des Gutachtens vom 30.3.2009). Konkreter Anlass, an dieser Stelle von dem Grundsatz der Zugrundelegung der Zahlen des letzten Planjahres abzuweichen, besteht nicht.

Bezüglich der ausschüttbaren Erträge ist das Vorliegen von Ausschüttungssperren zu beachten. Entsprechend dem anzuwendenden IDW S 1 2000 ist im Übrigen von einer Vollausschüttung der Erträge auszugehen.

Bei den Steuern auf Unternehmensebene hat der Sachverständige die Annahmen von übernommen.

Weiterhin ist ein typisierter durchschnittlicher Ertragssteuersatz auf der Ebene der Anteilseigner in Höhe von 35% zu berücksichtigen. Gemäß dem Halbeinkünfteverfahren beträgt der Steuersatz dann 17,5%.

(3)

Die Ertragsüberschüsse sind auf den Bewertungstichtag zu kapitalisieren. Der Kapitalisierungszinssatz ist aus Sicht der Kammer abweichend vom Übertragungsbericht festzusetzen.

(a) Bezüglich des Basiszinssatzes schließt sich die Kammer den Ausführungen des Sachverständigen an und geht von einem Basiszinssatz von 4,8% für den Bewertungstichtag aus. Der Basiszinssatz stellt die Verzinsung dar, die ein Investor durch eine quasi risikolose Geldanlage am Kapitalmarkt erzielen könnte. Diesen Zinssatz hat der Sachverständige auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank für einen Zeitraum von 3 Monaten vor dem Bewertungstichtag ermittelt. Die Ermittlung des Basiszinssatzes auf dieser Grundlage ist aus Sicht der Kammer sachgerecht. Durch das Abstellen auf die hypothetischen Zerobond- Zinssätze der Deutschen Bundesbank werden objektive Werte zugrundegelegt. Um kurzfristige Schwankungen und Schätzfehler auszugleichen, ist es weiter sachgerecht, einen Durchschnittszinssatz aus den Zerobond-Zinssätzen der letzten drei Monate vor dem Bewertungstichtag zu bilden.

Zwar galt zum Bewertungstichtag noch nicht der IDW S 1 vom 18.10.2005, der ausdrücklich ausführt, dass der Basiszinssatz aus einer Zinsstrukturkurve entnommen wird, die unter Rückgriff auf öffentliche Anleihen mit langer Restlaufzeit ermittelt wird.

Allerdings war – worauf der Sachverständige Seite 108 seines Gutachtens vom 30.3.2009 hinweist – auch nach dem IDW S 1 2000 eine zukunftsgerichtete Schätzung einer Zinsentwicklung gefordert. Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes, auf der Grundlage von Zinsstrukturkurven handelt es sich lediglich um ein Mittel zu einer solchen zukunftsgerichteten Schätzung. Insoweit schließt die grundsätzliche Anwendung des IDW S1 2000 einen Rückgriff auf einen aus der Zinsstrukturkurve hergeleiteten Basiszins nicht aus. In seiner Beschwerdeentscheidung vom 21.12.2011 hat das OLG Düsseldorf diese Art der Basiszinsermittlung für das vorliegende Verfahren auch nicht beanstandet.

(b) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Dieser trägt dem Umstand Rechnung, dass der Basiszins auf der Grundlage für sicher gehaltener öffentlicher Anleihen ermittelt wird, es aber hier um die Abfindung in Bezug auf Unternehmensanlagen geht. Anlagen in Unternehmen sind risikoreicher als solche in öffentlichen Anleihen. Der Risikozuschlag führt zu einer höheren Abzinsung und damit im Ergebnis zu einem niedrigeren Abfindungsbetrag.

Anerkannte Methode zur Ermittlung des Risikozuschlags ist das Kapitalpreisbildungsmodell (Capital asset pricing model – CAPM).

Ermittelt wird dabei ein allgemeines Marktrisiko, welches in der Renditedifferenz zwischen der Aktienrendite und der Rendite öffentlicher Anleihen seinen Ausdruck findet. Dieser Wert wird sodann durch Multiplikation mit dem individuellen Betafaktor angepasst.

Auch der zum Stichtag geltende IDW S 1 2000 sah neben der typisierten Festlegung eines Risikozuschlags eine marktgestützte Ermittlung nach dem CAPM vor.

Aus Sicht der Kammer erscheint eine Marktrisikoprämie von 5% angemessen, wie sie auch der gerichtliche Sachverständige zugrunde legt (Seite 120 des Gutachtens vom 30.3.2009).

Ausgangspunkt der Überlegung sind die sogenannten Stehle / Hartmond – Reihen, welche die durchschnittliche Aktienrendite und die Risikoprämie auf der Grundlage der DAX-Werte und der CDAX-Werte für verschiedene Anlagezeiträume ab 1955 angeben. Um Verzerrungen durch Sonderereignisse aus lang zurückliegenden Zeiten zu vermeiden, erscheint es aus Sicht der Kammer angemessen, hier die Werte kurzer Anlagezeiträume von bis zu 2 Jahren der Betrachtung zugrunde zu legen. Dies führt dazu, die hier zugrunde zu legende Marktrisikoprämie mit 5% zu bemessen.

(c)

Dieser Wert ist sodann mit dem Betafaktor zu multiplizieren. Der Betafaktor berücksichtigt, wie sich das zu bewertende Unternehmen zum Marktrisiko verhält.

Diesen Beta-Faktor ist hier mit 0,45 anzunehmen, wobei die Kammer an dieser Stelle von dem Sachverständigen abweicht, der hier 0,4 für angemessen erachtet hat. Der Sachverständige hat für die Ermittlung des Beta-Faktors auf eine peer-group ausländischer Unternehmen zurückgegriffen (Seite 122ff des Gutachtens vom 30.3.2009), was hier aus Sicht der Kammer nicht zu beanstanden ist.

Die Zugrundelegung eines Betas der Brau und Brunnen AG ist aus Sicht des Sachverständigen nachvollziehbar nicht möglich. Es fehlt an einem ausreichenden Bestimmtheitsmaß. Das Bestimmtheitsmaß gibt an, welcher Prozentanteil der Kursveränderung einer Aktie auf die Veränderung des Bezugsindex zurückzuführen ist. Bei einem Wert von 0 besteht keine Abhängigkeit, üblicherweise wird ein Bestimmtheitsmaß von mindestens 0,1 vorausgesetzt (Seite 121 des Gutachtens vom 30.3.2009).

Bei der Brau und Brunnen AG beträgt der Wert 0, auch die übrigen deutschen Gruppen weisen kein verwertbares Bestimmtheitsmaß auf, es liegt unter 0,1, was bedeutet, dass die Kursentwicklung im Verhältnis zum Gesamtmarkt eher zufallsbedingt war.

Insoweit war es nachvollziehbar, dass der Sachverständige zur Ermittlung des Beta auf eine peer-group ausländischer Unternehmen zurückgegriffen hat.

Aufgrund des Verschuldungsgrades können – so die nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen – die Heineken NV (Niederlande) und Sabmiller PLC (Großbritannien) als vergleichbar angesehen werden. Gemessen am jeweiligen Heimatindex auf der Basis von wöchentlich erfassten Daten über einen Zeitraum von 2 Jahren ergibt sich ein Beta für diese beiden Unternehmen von 0,347 bzw. 0,561. Das Bestimmtheitsmaß beträgt 0,193 und 0,183, ist also ausreichend.

Bildet man hier den Mittelwert, so ergibt sich ein Beta von 0,45.

Carlsberg A/S (Dänemark) war nach Auffassung der Kammer nicht in die Betrachtung einzustellen, da dieses Unternehmen einen erheblich höheren Verschuldungsgrad aufweist. Durch diese Nicht-Berücksichtigung von Carlsberg A/S ergibt sich die Abweichung des Beta-Faktors gegenüber dem Gutachten des Sachverständigen.

(d)

Der sich aus Basiszinssatz und Risikozuschlag ergebende Zinssatz ist um den Wert der durchschnittlichen persönlichen Ertragsbesteuerung der Anteilseigner zu reduzieren. Die Rechtsprechung hält dabei an der typisierten Einkommenssteuer von 35% fest. Anlass, hiervon abzuweichen, besteht nicht.

(e)

Für die Phase der „ewigen Rente“ ist weiterhin noch ein Wachstumsabschlag zu machen. Mit diesem wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung in festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die Höhe des Abschlags hängt vom Einzelfall ab. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009, I – 26 W 5 / 07, zitiert nach juris, RdNr. 126).

In dem Bericht von ist dieser Abschlag mit 0,5% angesetzt worden (Seite 144 des Berichts über den Ausschluss), dieser Wert ist von dem sachverständigen Prüfer in seinem Prüfbericht bestätigt worden (Seite 13 des Prüfberichts). Der

Sachverständige erachtet einen Wert von 1,25% für angemessen (Seite 126 – 128 des Gutachtens vom 30.3.2009).

Für den Wachstumsabschlag muss nicht zwingend mindestens die Höhe der zu erwartenden Inflation angesetzt werden. Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotenzial (IDW S 1 2005 RdNr. 106 / OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 RdNr. 148).

Dabei kann nicht davon ausgegangen werden, dass das Gewinnwachstum mindestens die Inflationsrate erreicht (oder sogar überschreitet), auch wenn einzelne Studien andere Ansichten vertreten (vgl. hierzu OLG Stuttgart aaO).

Die Kammer hält hier einen Wachstumsabschlag von 0,75% für angemessen. Hier ist darauf zu verweisen, dass der Sachverständige Seite 66 seines Gutachtens vom 30.3.2009 bei der Betrachtung des Biermarktes ausgeführt hat, dass der deutsche Biermarkt, auf dem die Brau und Brunnen Gruppe fast nur tätig war, sowohl in Mengen als auch in Preisen tendenziell rückläufig ist aufgrund der demographischen Entwicklung und einem veränderten Konsumverhalten, größere Brauereien würden sich dabei besser behaupten können, ohne allerdings die Marktentwicklung aufhalten oder umkehren zu können.

Auf diese Umstände geht der Sachverständige bei der Begründung seines Wachstumsabschlags dann aber nicht näher ein. Er führt lediglich aus, dass es Großunternehmen der Brauereibranche in einem konsumnahen Bereich möglich sein sollte, mehr als die Hälfte der inflationsbedingten Kostensteigerungen weiterzugeben (Seite 128 des Gutachtens vom 30.3.2009). Auch in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 3.4.2013 und im Rahmen seiner Anhörung am 5.12.2013 (Seite 17 des Protokolls) geht der Sachverständige auf die zuvor geschilderte Marktsituation nicht mehr konkret ein.

Vor diesem Hintergrund vermag die Kammer einen Wachstumsabschlag von 1,25%, der sich durchaus im gehobenen Bereich in der Rechtsprechung zuerkannter Wachstumsabschläge bewegt, nicht zugrunde zu legen, sondern hält aufgrund der vom Sachverständigen geschilderten Marktsituation einen Wachstumsabschlag von 0,75% für angemessen.

Das OLG Frankfurt hat in einem Beschluss vom 2.5.2011 (21 W 3/11) betreffend einen squeeze-out bei einem Brauereiunternehmen mit einem Bewertungsstichtag im zeitlichen Umfeld des hiesigen aufgrund zu erwartender Nachfragerückgänge auf dem inländischen Biermarkt wegen Bevölkerungsrückgangs und verändertem Konsumverhalten einen Wachstumsabschlag von 0,5% als vertretbar bezeichnet (OLG Frankfurt 3 W 21/11 zitiert nach juris RdNr. 64 und 65). Soweit der Sachverständige bei seiner Anhörung am 5.12.2013 erklärt hat, das OLG Frankfurt habe diesen Wachstumsabschlag wegen ganz besonderer Risiken gewählt, so vermag die Kammer dem nicht zu folgen. Die Erwägungen des OLG Frankfurt gründen auf der allgemeinen Marktsituation, wie sie auch der Sachverständige für das hiesige Verfahren beschrieben hat.

Vorliegend hält die Kammer einen Wachstumsabschlag von 0,5% allerdings für zu niedrig. Dies deshalb, weil die Antragsgegnerin einen nicht unerheblichen Teil ihres

Umsatzes auf dem Markt für alkoholfreie Getränke erwirtschaftet, der im Jahr 2004 auf ein stetiges Wachstum zurückblickte, wobei es hier allerdings auch Risiken wie nicht weiter zu erwartende Preissteigerungen gab (Seite 66 des Gutachtens vom 30.3.2009). Zudem handelt es sich bei der Antragsgegnerin um eines der großen Brauereiunternehmen Deutschlands; diese können sich nach den Erwartungen besser behaupten (Seite 66 des Gutachtens vom 30.3.2009). Nach alledem hält die Kammer hier einen etwas höheren Wachstumsabschlag als 0,5%, nämlich 0,75% für angemessen.

(4)

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist neben dem Ertragswert gesondert zu bewerten.

(a)

Bezüglich der Grundstücke nimmt das Gutachten zum Bericht gemäß § 327c Abs. 2 AktG an, dass Gaststätten als Absatzkanäle von untergeordneter Bedeutung sind – und damit nicht zum betriebsnotwendigen Vermögen gehören – wenn der Bierabsatz unter 5% der Umsatzerlöse liegt (Bericht über den Ausschluß Seite 146 RdNr. 337 / Gutachten Seite 91 RdNr. 336).

Hiernach wurden 43 Objekte als nicht betriebsnotwendig eingeordnet und mit einem Verkehrswert von 81.108.000 € angesetzt.

Zum Verkehrswertes gilt, dass zwar teilweise Antragsteller Bedenken bezüglich des Verkehrswertes geltend gemacht haben. Greifbare Anhaltspunkte für eine wesentliche Unrichtigkeit des Gesamtwertes bestehen aber nicht. In dem gemeinsamen Bericht ist offengelegt, um welche Grundstücke es geht. Ebenso ist die Methode der Wertermittlung dargetan, zu einem erheblichen Teil wurden demnach Wertgutachten eingeholt, teilweise lagen konkrete Kaufangebote vor. Der Prüfbericht der gerichtlich bestellten Prüfer weist aus, dass die Wertansätze im Wesentlichen anhand von externen Gutachten, Kaufverträgen und sonstigen Unterlagen nachgewiesen wurden (Seite 13 unten des Prüfberichtes). Die Verkehrswertgutachten lagen dem Sachverständigen vor (Seite 2 des Gutachtens vom 30.3.2009).

Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass die Wertangaben aus dem Bericht der Antragsgegnerin zum Ausschluß unrichtig sein könnten, bestehen nicht, so dass auch keine weitere gutachterliche Verkehrswertermittlung notwendig war.

Soweit die Antragsteller zu 16) und 17) in ihrem Schriftsatz vom 18.6.2013 ausführen, dass das Grundstück „Dortmunder U“ in dem Bericht als „Brachland“ mit einem Verkehrswert von 14,606 Mio € ausgewiesen worden ist, dann aber rund 2 Jahre nach dem Bewertungsstichtag für 25,5 Mio € an die Stadt Dortmund verkauft worden ist, ergeben sich auch hieraus keine konkreten Anhaltspunkte für eine unzutreffende Grundstücksbewertung in dem Bericht. Soweit das Grundstück in dem Bericht Seite 148 bei der Zusammenstellung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit einem Verkehrswert von 14,606 € angegeben worden ist, ergibt sich aus der Erläuterung Seite 151 des Berichts indes, dass es sich nur um eine Teilfläche handelt. Seite 151 des Berichts heißt es, dass auf einer Teilfläche das

neue Verwaltungsgebäude der BuB AG entsteht und dass weitere zum Verkauf stehende Teilflächen mit insgesamt rund 14,6 Mio € bewertet werden. Insoweit bezieht sich die Angabe Seite 148 des Berichts nur auf diese Teilfläche. Auf der übrigen Teilfläche entstand ein neues Verwaltungsgebäude der BuB AG, damit handelte es sich insoweit um betriebsnotwendiges Vermögen, das für die Ermittlung des Unternehmenswertes nicht gesondert zu berücksichtigen war. Wenn dann 2 Jahre später ein Verkauf des Komplexes an die Stadt Dortmund für 25,5 Mio € erfolgt, ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass die Seite 148 des Berichts im Raum stehende Teilfläche unrichtig bewertet sein könnte.

Wegen einer lediglich freien Rücklage von 1.600 TE und im Übrigen bestehender Ausschüttungssperren, ist der Verkehrswert dann wie folgt berücksichtigt worden :

Der um die ausschüttbare Rücklage verminderte Buchwert ist als fiktiver Veräußerungserlös im Unternehmen wieder angelegt worden, der hieraus resultierende Zinsertrag hat den Ertragswert des Unternehmens erhöht (Seite 93f des Gutachtens vom 30.3.2009 und Seite 38 des Ergänzungsgutachtens vom 3.4.2013).

Als Sonderwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist sodann der Wert angesetzt worden, der sich aus dem Gewinn der fiktiven Veräußerung des Grundbesitzes ergibt. Unter Berücksichtigung der Buchwerte von 36.914.000 € ist dies ein fiktiver Veräußerungsgewinn von 44.194.000 € (Seite 151 RdNr. 348 des Berichtes über den Ausschluß und Seite 93, 94 oben des Gutachtens vom 30.3.2009 und Seite 38 des Ergänzungsgutachtens vom 3.4.2013).

(b)

Die sonstigen Beteiligungen sind mit 21.184.000 € anzusetzen. Insoweit handelt es sich um den Wert aus dem Bericht zum Ausschluß (Seite 152ff des Berichtes gemäß § 327c Abs. 2 AktG). Mangels konkreter Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit kann dieser Wert zugrundegelegt werden.

(c)

Ein weiterer Sonderwert für die Jever KG ist nicht zu berücksichtigen. Es bestand ein Andienungsrecht der Brau und Brunnen AG bezüglich der Jever KG an die Hypo-Vereinsbank zu einem Betrag von 162 Mio €. Nach den seitens des Sachverständigen zugrundegelegtem Kapitalisierungszinssatz liegt der Ergebnisbeitrag der Jever KG im Rahmen des Unternehmenswertes bei 173,7 Mio € anstelle 138,7 Mio € in dem gemeinsamen Bericht. Da das Andienungsrecht im Wert geringer ist, bestand kein Anlass von dem Andienungsrecht Gebrauch zu machen mit der Folge dass auch kein Sonderwert aus einer fiktiven Veräußerung anzusetzen ist (Seite 132 des Gutachtens vom 30.3.2009).

(5)

Insgesamt ergibt sich damit zum Bewertungsstichtag ein Unternehmenswert von 459.039 T€, vgl. Anlage 2 der Stellungnahme des Sachverständigen vom 18.7.2014. Dieser Wert ist noch um 11.727 T€ zu reduzieren (siehe oben Seite 12 des Beschlusses), es ergibt sich dann ein Unternehmenswert von 447.312 T€.

Bei einer Aktienzahl von 4.489.130 Stück errechnet sich dann bezogen auf den Bewertungsstichtag ein Anteilswert von 99,64 € je Aktie.

(6)

Die Börsenkurse der Brau und Brunnen AG lagen in der Zeit September 2004 bis November 2004 zu keinem Zeitpunkt über diesem Wert (Seite 136 des Gutachtens vom 30.3.2009).

(7)

Die Angaben in dem Bericht zum Ausschluß zum Liquidationswert, der hiernach rund 40% unter dem im Ertragswertverfahren ermittelten Wert liegen soll (Seite 156f des Berichtes gemäß § 327c Abs. 2 AktG), sind von den Antragstellern nicht konkret beanstandet worden. Letztlich kann die Ermittlung des Liquidationswertes auch unterbleiben, wenn nicht – wie hier –, die Absicht bestand, das Unternehmen zu liquidieren (OLG Düsseldorf, AG 2009, 907, 909).

(8)

Eine Entscheidung über die Verzinsung hatte nicht zu ergehen. Der im Spruchverfahren ergehende Beschluss ist kein Vollstreckungstitel. Über die Verzinsung als Teil des konkreten Zahlungsanspruchs hat daher im Streitfall erst das nach § 16 SpruchG für die Leistungsklage zuständige Gericht zu entscheiden (OLG Düsseldorf, AG 2009, 907, 912).

Die Entscheidung über die Gerichtskosten folgt aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Da der Abfindungsbetrag entsprechend dem Antrag der Antragsteller höher festgesetzt worden ist, entsprach es nicht der Billigkeit, diese den Antragstellern aufzuerlegen (§ 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG).

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht auf § 15 Abs. 4 SpruchG. Unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens entspricht es wiederum der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Die Antragsgegnerin hat ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen.

Die Entscheidung über die Kosten des Beschwerdeverfahrens folgt aus § 15 Abs. 1 und Abs. 4 SpruchG. Es entspricht der Billigkeit, die Kostenentscheidung für das Beschwerdeverfahren entsprechend dem Verfahrensausgang nach Aufhebung und Zurückverweisung zu treffen.

Die Bestimmung des Geschäftswertes folgt aus §§ 15 Abs. 1 Satz 2 und 3 SpruchG. Die Entscheidung über den für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten

erforderlichen Geschäftswert für jeden Antragsteller ist einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten. Insoweit müssen auch diejenigen Antragsteller, die die Zahl der von ihnen gehaltenen Aktien bisher nicht angegeben haben, diese Angabe nachholen und den Aktienbesitz nachweisen.

Dortmund, 20.03.2017

18. Zivilkammer - IV. Kammer für Handelssachen