

I-26 W 6/17 [AktE]

18 O 158/05 [AktE]

LG Dortmund



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF

BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out (§§ 327a, 327b AktG) auf die
übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

Brau und Brunnen AG,

an dem beteiligt sind:

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende Richterinnen am Oberlandesgericht
den Richter am Oberlandesgericht
und die Richterinnen am Oberlandesgericht

am 10. April 2019

b e s c h l o s s e n:

Auf die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin vom 18.04.2017 wird der Beschluss der 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 20.03.2017 – 18 O 158/05 [AktE] – in Verbindung mit dem Berichtigungsbeschluss vom 25.04.2017 unter Zurückweisung der sofortigen Beschwerden der Antragstellerinnen zu 40), 41), 43) bis 47) sowie des Antragstellers zu 42) teilweise wie folgt abgeändert:

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung eines angemessenen Barabfindungsbetrags werden zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Eine Erstattung außergerichtlicher Kosten findet nicht statt.

Der Geschäftswert für beide Instanzen wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Brau und Brunnen AG („BuB“), deren Hauptaktionärin die Antragsgegnerin war. Die beiden Gesellschaften schlossen am 24.09.2004 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Hauptversammlung der BuB am 19.11.2004 unter Tagesordnungspunkt 1 zustimmte; die Angemessenheit der insoweit angebotenen Kompensationsleistungen ist Gegenstand eines gesonderten Spruchverfahrens, das bei dem Senat zum Aktenzeichen I-26 W 5/17 (AktE) anhängig ist. Unter Tagesordnungspunkt 2 ist zudem auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen worden, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung auf die Antragsgegnerin zu übertragen (sog. Squeeze-Out). Die Antragsteller halten die festgelegte Barabfindung für zu gering und haben deren gerichtliche Überprüfung beantragt.

Die BuB gehörte mit ihren Tochtergesellschaften zu den fünf führenden Brauereikonzernen in Deutschland (Übertragungsbericht S. 10). Das Unternehmen gliederte sich in die Sparten „Produktion und Vertrieb nationaler Biermarken“, „Produktion und Vertrieb alkoholfreier Getränke“ und die „Verwaltung des nicht betriebsnotwendigen Immobilienbestandes“. Der Unternehmensbereich der alkoholfreien Getränke, vor allem Mineralwasser, bestand aus den Gesellschaften Brau und Brunnen Mineralquellen GmbH, Berlin, und der Sinziger Mineralbrunnen GmbH, Sinzig. In diesen Gesellschaften wurden die Marken Vita Cola, Marktführer in Thüringen, Sinziger, Gerri und Ahrtalquelle, überwiegend in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und dem Saarland produziert und angeboten. Der nicht betriebsnotwendige Immobilienbestand wurde durch die Brau und Brunnen Immobilien Verwaltung und Beteiligung GmbH verwaltet und vermietet. Die Sparte sollte aufgegeben und die Immobilien veräußert werden.

Die Antragsgegnerin gehörte zur Firmengruppe der _____ und diente als Zwischenholding für die unternehmerischen Aktivitäten im Bereich Bier und alkoholfreie Getränke. Neben der BuB hielt sie auch die Mehrheit an der _____

Die Antragsgegnerin hatte 13,98 % der BuB-Aktien auf der Basis eines am 12.02.2004 veröffentlichten Übernahmeangebots zum Preis von 80 € je Stückaktie erworben. Diesen Angebotspreis hatte _____ in _____

einer an den Vorstand der BuB gerichteten „Fairness Opinion“ vom 29.03.2004 bestätigt. In der Folgezeit erwarb die Antragsgegnerin weitere 61,73 % der Aktien ebenfalls zum Preis von 80 € je Aktie von der seinerzeitigen Großaktionärin der BuB, der
 nachdem zuvor deren Bemühungen, die Aktien anderweitig –

- zu veräußern, gescheitert waren. Zum Bewertungsstichtag war die Antragsgegnerin danach mit 96,68 % an der BuB beteiligt. Die verbleibenden 148.929 Aktien (3,32 %) waren in der Hand der außenstehenden Aktionäre. Das Grundkapital der BuB betrug 114.762.786,13 € und war in 4.489.130 Inhaberaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt.

Am 19.11.2004 beschloss die Hauptversammlung der BuB die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin, nachdem sie zuvor dem Unternehmensvertrag zugestimmt hatte. Der ursprüngliche Übertragungsbeschluss sah im Entwurf – wie der Unternehmensvertrag vom 24.09.2004 – eine (Bar-)Abfindung mit 86,38 € je Aktie vor. Grundlage für die Bemessung war ein auf den 19.11.2004 bezogenes Bewertungsgutachten der

Die Bewertungsgutachter hatten den Unternehmenswert der BuB - anhand der Ertragswertmethode und auf der Basis des IDW S1 2000 - mit 342,5 Mio. € ermittelt, woraus sich rechnerisch eine Barabfindung in Höhe von (lediglich) 76,30 € je Aktie ergab. Da der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der BuB in der Zeit vom 22.06.2004 bis zum 21.09.2004 - dem Tag des Abschlusses der Gutachtenerstellung - 86,38 € betrug, war in dem Entwurf des Übertragungsbeschlusses zunächst dieser Betrag als Wertuntergrenze der Barabfindung zugrunde gelegt worden; in der Hauptversammlung vom 19.11.2004 wurde er auf 88,51 € je Stückaktie – dem Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung – erhöht.

Die Bewertungsgutachter haben den Unternehmenswert auf der Basis der Unternehmensplanung für die Jahre 2004 bis 2008 nach der Phasenmethode ermittelt, nämlich der Detailplanungsphase (Jahre 2004 bis 2008) und der Phase der ewigen Rente (Jahre 2009 ff.). Sie haben die im Jahr 2003 verabschiedete und von Juni bis August 2004 auf der Basis der 2. Hochrechnung für das Jahr 2004 von der BuB in Zusammenarbeit mit den einzelnen Gesellschaften der BuB-Gruppe komplett überar-

beitete Unternehmensplanung zugrunde gelegt, die sie auf Nachvollziehbarkeit, Vollständigkeit und Plausibilität hin überprüft haben (Übertragungsbericht S. 110 f.). U.a. haben sie auch eine Ankaufsgarantie aus einem Kaufvertrag zwischen

und der Antragsgegnerin vom 12.02./09.03.2004 berücksichtigt, in dem sich auf Wunsch der Antragsgegnerin verpflichtet hatte, die Beteiligung der BuB an der für 162 Mio. € zu übernehmen. Den Basiszins haben die Bewertungsgutachter mit 5,5 % - basierend auf der Zinsentwicklung in der Vergangenheit – angenommen. Den Risikozuschlag haben sie unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) als Produkt aus Marktrisikoprämie (5 % vor Steuern) und Betafaktor (0,5) mit 2,5 % gebildet. Den Wachstumsabschlag haben sie im Hinblick auf die Wachstumschancen des Unternehmens und die mögliche Entwicklung des Marktes mit 0,5 % angesetzt. Im Ergebnis sind sie für die Detailplanungsphase zu einem Kapitalisierungszinssatz von 5,2 %, für die Phase der ewigen Rente von 4,7 % (jeweils nach Steuern) gelangt.

Die vom Landgericht zum sachverständigen Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellte

hat die Angemessenheit der ursprünglich vorgesehenen Barabfindung mit Prüfbericht vom 23.09.2004 bestätigt.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 23.09.2005 in das Handelsregister eingetragen und am 08.10.2005 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

In der Folgezeit haben mehrere Aktionäre Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gestellt. Unter anderem haben sie gerügt, die von den Bewertungsgutachtern zugrunde gelegten Planungen seien zu pessimistisch. Der mit 35 % in Ansatz gebrachte typisierte Steuersatz sei unrichtig. Die Kapitalisierungszinssätze einschließlich der jeweiligen Parameter (Basiszins, Marktrisikoprämie, Betafaktor) seien von den Bewertungsgutachtern zu hoch, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden. Angesichts einer Geldentwertungsrate von knapp unter 2 % müsse dieser oberhalb von 1,5 %, „eher bei 2 %“ liegen. Der Börsenkurs sei unzutreffend ermittelt worden.

Das Landgericht hat den Sachverständigen beauftragt, in beiden Spruchverfahren anlässlich der in der Hauptversammlung vom 19.11.2004 beschlossenen Strukturmaßnahmen – Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und

Squeeze-out - Unternehmenswertermittlungen vorzunehmen. Dabei hat es ihm u.a. vorgegeben, neben der Wertermittlung auf der Basis des Bewertungsstandards IDW S1 2000 alternativ auch eine Bewertung nach IDW S1 2005 durchzuführen.

In seinen – im Wesentlichen identischen - Gutachten vom 31.12.2008 (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) bzw. 30.03.2009 (Squeeze-out) ist der Sachverständige zu jeweils deutlich höheren Unternehmenswerten und Kompensationsleistungen als die Bewertungsgutachter gelangt. Zwar hat auch er die von zugrunde gelegte Unternehmensplanung im Wesentlichen für plausibel gehalten. Er hat jedoch vor allem aufgrund geringerer Kapitalisierungszinssätze jeweils deutlich höhere Unternehmenswerte ermittelt. So hat er den Basiszins – abweichend von der Vorgehensweise der Bewertungsgutachter - anhand von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank (Svensson-Methode) mit 4,8 % deutlich niedriger als (5,5 %) angesetzt. Den Risikozuschlag hat er – übereinstimmend mit der Methodik der Bewertungsgutachter – anhand des CAPM gebildet, wobei er - wie - eine Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern und auf der Grundlage des IDW S1 2005 eine solche von 6 % nach Steuern angenommen hat; beim Betafaktor ist er – unter Betrachtung einer um weltweit tätige Brauereien erweiterten Peer Group - von einem niedrigeren Betafaktor von 0,4 (statt 0,5) ausgegangen. Zudem hat er - sowohl für die Bewertung auf der Basis des IDW S1 2000 als auch für die Alternativbewertung anhand des IDW S1 2005 - einen deutlich höheren Wachstumsabschlag von 1,25 % (statt 0,5 %) zugrunde gelegt. Diesbezüglich hat er ausgeführt, bei einer langfristig angenommenen Inflationserwartung von 2 % dürfe es der BuB-Gruppe „als Großunternehmen der Brauereibranche“ möglich sein, mehr als die Hälfte der inflationsbedingten Kostensteigerungen weiterzugeben (GA S. 128). Anhand dessen hat der Sachverständige Risikozuschläge von 2 % (IDW S1 2000) bzw. 2,4 % (IDW S1 2005) gebildet und ist im Ergebnis zu Kapitalisierungszinssätzen von 4,4 % für die Detailplanungsphase und 3,15 % für die Phase der ewigen Rente (IDW S1 2000) bzw. 5,5 % für die Detailplanungsphase und 4,25 % für die Phase der ewigen Rente (IDW S1 2005) gelangt. Die Unternehmenswerte hat der Sachverständige mit 540,475 Mio. €, den Wert je Aktie mit 120,40 € (IDW S1 2000) bzw. 453,471 Mio. € - entsprechend 101,02 € je Stückaktie - (IDW S1 2005) beziffert. Zusätzlich hat er – den Vorgaben des Landgerichts entsprechend - Alternativberechnungen für abweichende Verteilungen der Synergien und der Grundstückswerte im

nicht betriebsnotwendigen Vermögen vorgenommen; wegen der Wertspannen im Einzelnen wird auf die Darstellung im Gutachten (S. 133 ff.) verwiesen.

Mit Beschlüssen vom 25.11.2010 hat das Landgericht anlässlich der in der Hauptversammlung vom 19.11.2004 beschlossenen Strukturmaßnahmen – Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und Squeeze-out - eine (Bar-) Barabfindung von 120,40 € sowie einen Ausgleich von 7,08 € brutto je Stückaktie festgesetzt. Diese Entscheidungen hat der Senat aufgehoben und die Verfahren an das Landgericht zurückverwiesen, da dieses den zuvor gegen das Gutachten erhobenen Einwendungen - sowohl der Antragsgegnerin, u.a. gestützt auf eine privatgutachterliche Stellungnahme von vom 24.08.2009, als auch einzelner Antragsteller – nicht nachgegangen war (Senat, Beschlüsse v. 21.12.2011 - I-26 W 2/11 (AktE); I-26 W 3/11 (AktE) Rn. 44 ff., AG 2012, 459 ff.). In der Folgezeit hat das Landgericht ergänzende Stellungnahmen des Sachverständigen zu den Einwendungen gegen sein Erstgutachten eingeholt, wobei es ihm – der seinerzeitigen Rechtsprechung des Senats folgend - aufgegeben hat, seinen ergänzenden Betrachtungen (ausschließlich) den Bewertungsstandard IDW S1 2000 zugrunde zu legen.

In seinem Ergänzungsgutachten vom 03.04.2013 hat der Sachverständige zu den Einwendungen der Antragsteller und der Antragsgegnerin, die u.a. das Finanzergebnis und die einzelnen Kapitalisierungsparameter betrafen, Stellung genommen. Bezogen auf die Einwendungen der Antragsteller, die insbesondere einen höheren Wachstumsabschlag forderten, als auch der Antragsgegnerin, die den von ihm mit 1,25 % angesetzten Wachstumsabschlag unter Hinweis auf eine Studie der ISA Consult GmbH und den Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 02.05.2011 betreffend die Bewertung der (21 W 3/11, AG 2011, 828 ff.) als deutlich überhöht gerügt hatte, hat der Sachverständige u.a. ausgeführt, die Inflationsrate sei lediglich ein Indiz für dessen Höhe; der Wachstumsabschlag sei „firmenspezifisch“ aufgrund einer umfassenden Analyse des zu bewertenden Unternehmens festzusetzen. Im Ergebnis hat er keinen Anlass für Korrekturen seiner jeweiligen Einschätzungen gesehen.

Auf die weiterhin geltend gemachten Einwendungen der Antragsgegnerin – diese jeweils gestützt auf Stellungnahmen von [redacted] - und der Antragsteller hat der Sachverständige seine Gutachten vom 31.12.2008 (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) bzw. 30.03.2009 (Squeeze-out) durch Stellungnahmen vom 19.12.2013, 18.07.2014, 07.01.2015 und 24.09.2015 ergänzt und ist hierzu mündlich angehört worden. Im Anhörungstermin vom 05.12.2013 hat er seine ursprüngliche Wertermittlung dahingehend relativiert, dass diese bezogen auf den Bewertungsstichtag im Jahr 2004 „vielleicht auch von einem gewissen Optimismus getragen“ und der Ansatz des Wachstumsabschlags „möglicherweise noch einmal zu überdenken“ sei (Bl. 1709). In seiner Stellungnahme vom 18.07.2014 hat er – nach entsprechenden Vorgaben des Landgerichts – alternative Wertermittlungen mit geänderten Kapitalisierungsparametern (Betafaktor 0,45; Wachstumsabschlag 0,5 %, 0,75 % und 1 %) durchgeführt, wobei er – jeweils unter Anwendung des IDW S1 2000 – eine Wertspanne zwischen 97,04 € (Wachstumsabschlag 0,5 %) und 108,20 € (Wachstumsabschlag 1,0 %) pro Stückaktie ermittelt hat (Bl. 1820 ff.). In seiner Stellungnahme vom 24.09.2015 hat er festgestellt, dass nicht betriebsnotwendige Grundstücke von 11.727 € bei der ursprünglichen Wertermittlung irrtümlich doppelt erfasst worden seien und der Unternehmenswert entsprechend zu korrigieren sei (Bl. 1840 ff. im Verf. I-26 W 5/17 (AktE); Bl. 1923). Wegen der Feststellungen im Einzelnen wird auf die jeweiligen gutachterlichen Stellungnahmen und die Sitzungsprotokolle vom 05.12.2013 und 22.09.2016 verwiesen.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben beantragt,

die Barabfindung angemessen zu erhöhen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung verteidigt und u.a. mit Schriftsatz vom 30.01.2017 – unter Hinweis auf den zwischenzeitlich ergangenen Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 ff.) –

erneut gerügt, die Wertermittlung habe auf der Basis des IDW S1 2005 zu erfolgen. Die von dem Sachverständigen verwendeten Kapitalisierungsparameter – insbesondere der Wachstumsabschlag und der Betafaktor – seien ungerechtfertigt. Nach überschlägiger Berechnung ergebe sich auf Basis des IDW S1 2005 bereits bei isolierter Anpassung eines der beiden Parameter ein Wert je Aktie deutlich unterhalb der festgelegten Barabfindung.

Mit dem angefochtenen Beschluss vom 20.03.2017 hat das Landgericht die Barabfindung auf 99,64 € je Stückaktie festgesetzt.

Zur Begründung hat es unter anderem ausgeführt, bei der Bewertung der BuB sei von dem zum Bewertungsstichtag geltenden IDW S1 2000 auszugehen; der Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, aaO) stehe dem nicht entgegen. Da eine Alternativbewertung nach dem IDW S1 2005 lediglich im Erstgutachten erfolgt sei, die ergänzenden Stellungnahmen jedoch allein auf der Grundlage des IDW S1 2000 erstattet worden seien, sei es aus Gründen der Verfahrensökonomie angezeigt, es bei der Anwendung des IDW S1 2000 zu belassen. Die Sachverständigengutachten stellten eine ausreichende Schätzgrundlage zur Ermittlung des Unternehmenswerts dar. Die zugrunde gelegte Planung sei im Wesentlichen plausibel; das nicht betriebsnotwendige Vermögen habe der Sachverständige zu Recht um einen Betrag von 11.727 € reduziert, da Grundstückswerte in dieser Höhe im Ausgangsgutachten irrtümlich doppelt erfasst worden seien. Der Basiszinssatz sei mit 4,8 % zugrunde zu legen. Die Ableitung des Risikozuschlages anhand des CAPM einschließlich der mit 5 % vor Steuern angesetzten Marktrisiko­prämie sei nicht zu beanstanden. Hingegen sei der Betafaktor – abweichend von der Einschätzung des Sachverständigen wie auch der Bewertungsgutachter – mit 0,45 anzunehmen. Lediglich die Unternehmen Heineken und SABMiller seien der BuB hinsichtlich ihres Verschuldungsgrades vergleichbar, weshalb die von dem Sachverständigen gebildete Peer Group auf diese zu beschränken sei. Aufgrund dessen ergebe sich gemittelt ein Peer Group-Betafaktor von 0,45. Auch der Wachstumsabschlag sei – abweichend von der Einschätzung aller sachverständigen Bewerter – mit 0,75 % anzusetzen. Da die BuB fast nur auf dem deutschen Biermarkt tätig gewesen sei, der aufgrund der demographischen Entwicklung und des veränderten Konsumverhaltens in den Mengen und Preisen tendenziell rückläufig gewesen sei, sei der von dem Sachverständigen (mit 1,25 %) „im gehobenen Bereich“ angesetzte Wachstumsabschlag nicht gerechtfertigt. Insoweit träfen die

Erwägungen, mit denen das Oberlandesgericht Frankfurt bei der Bewertung der bezogen auf einen Bewertungsstichtag im September 2003 einen Wachstumsabschlag von 0,5 % angenommen habe (OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011 - 21 W 3/11 Rn. 65 f., AG 2011, 828 ff.), auch auf den vorliegenden Bewertungsfall zu. Allerdings sei ein Wachstumsabschlag von 0,5 % in Bezug auf die Erträge der BuB zu niedrig, weil diese – anders als – „einen nicht unerheblichen Teil ihres Umsatzes“ auf dem Markt für alkoholfreie Getränke erwirtschaftet habe, der im Jahr 2004 „auf ein stetiges Wachstum zurückgeblickt“ habe. Auch habe es sich bei der BuB um „eines der großen Brauereiunternehmen Deutschlands“ gehandelt, die sich – nach den Feststellungen des Sachverständigen – erwartungsgemäß besser auf dem Markt hätten behaupten können.

Hiergegen wenden sich die Antragsgegnerin und die Antragstellerinnen zu 40), 41), 43) bis 47) sowie der Antragsteller zu 42) mit ihren sofortigen Beschwerden.

Die Antragsgegnerin wiederholt und vertieft ihr erstinstanzliches Vorbringen, die im Unternehmensvertrag angebotenen Kompensationsleistungen seien angemessen. Wie im Verfahren zum Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag macht sie geltend, der Ertragswertermittlung sei der Bewertungsstandard IDW S1 2005 zugrunde zu legen, wie der Bundesgerichtshof mit Beschluss vom 29.09.2015 (aaO) entschieden habe. Das Landgericht habe den Unternehmenswert viel zu hoch geschätzt. Der angesetzte Betafaktor sei zu niedrig, der Wachstumsabschlag zu hoch. Der Wertermittlung sei ein Betafaktor von 0,5 und ein Wachstumsabschlag von 0,5 % - wie im Bewertungsgutachten und in der o.g. Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt – zugrunde zu legen. Entgegen den tatsächlichen Feststellungen im angefochtenen Beschluss habe die BuB nicht zu den führenden Brauereikonzernen in Deutschland gehört.

Die Antragsgegnerin beantragt,

den Beschluss vom 20.03.2017 aufzuheben und die Anträge auf gerichtliche Erhöhung der Barabfindung zurückzuweisen.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre beantragen,
die Beschwerde zurückzuweisen.

Sie verteidigen den angefochtenen Beschluss. Das Landgericht habe seiner Wertermittlung zu Recht den IDW S1 2000 zugrunde gelegt, der gegenüber dem IDW S1 2005 vorzugswürdig sei. Einige meinen, eine Korrektur der landgerichtlichen Entscheidung scheide schon deshalb aus, weil die vom Landgericht festgesetzte Barabfindung noch deutlich zu niedrig sei; die im seinerzeitigen Beschluss des Landgerichts vom 25.11.2010 mit 120,40 € je Stückaktie festgesetzte Barabfindung sei „nicht unrealistisch“ gewesen. Das Landgericht habe seiner Schätzung zu Unrecht eine hälftige Aufteilung der Synergieeffekte zugrunde gelegt. Die Reinvestitionsquote dürfte aufgrund der Einführung der „neuen Verpackungsverordnung“ niedriger ausfallen als von dem Sachverständigen angenommen. Ein Risikozuschlag sei nicht in Ansatz zu bringen; überdies seien alle vom Landgericht angesetzten Kapitalisierungsparameter zu beanstanden. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch; diese betrage maximal 3 %. Es sei der unternehmenseigene Betafaktor zu verwenden; zu Unrecht habe das Landgericht darauf abgestellt, dass dieser ein zu geringes Bestimmtheitsmaß aufweise. Der Wachstumsabschlag sei – auch in Anbetracht des mit 4,8 % angesetzten Basiszinses – viel zu niedrig. Angesichts der jahrzehntelangen Ertragsentwicklung in der gesamten deutschen Wirtschaft sei jeder Abschlag unter 2,0 % wirklichkeitsfremd. Einer Studie von Creutzmann zufolge habe die Inflationsrate zwischen 1992 und 2009 bei 1,9 % p.a. gelegen, während das Gewinnwachstum der Unternehmen im gleichen Zeitraum 2,4 % p.a. betragen habe. Der Sachverständige sei mit einer Alternativberechnung auf der Grundlage einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern (anstelle von 6 %) und eines Wachstumsabschlags von 2 % zu beauftragen (Bl. 2428, 2432 d.A.).

Die beschwerdeführenden Antragstellerinnen zu 40), 41), 43) bis 47) und der Antragsteller zu 42) beantragen darüber hinaus sinngemäß,

die Barabfindung höher als mit 99,64 € je Stückaktie festzusetzen.

Sie meinen, die Barabfindung sei mit 115,98 € je Stückaktie – dem Mittelwert der von dem Sachverständigen auf der Basis des IDW S1 2000 ermittelten Wertbandbreite von

97,04 € bis 134,91 € je Stückaktie - gerichtlich festzusetzen. Der von der Antragsgegnerin geforderte Wachstumsabschlag von 0,5 % bedeute real eine „Schrumpfung“ des Unternehmens, wie der in einem Spruchverfahren vor dem Landgericht Mannheim (23 AktE 3/10) gerichtlich bestellte Sachverständige – bezogen auf einen Wachstumsabschlag von 0,5 % - bestätigt habe. Das Landgericht habe den Wachstumsabschlag mit 0,75 % noch zu niedrig angesetzt.

Der Senat hat - nachdem der Sachverständige aus Altersgründen um seine Entpflichtung als Sachverständiger gebeten hatte - in dem Verfahren betreffend die nach dem Unternehmensvertrag zu gewährenden Kompensationsleistungen (I-26 W 5/17 (AktE)) den schon mit der Begutachtung vorbefassten Sachverständigen

beauftragt, den Unternehmenswert unter Heranziehung des IDW S1 2005 mit geänderten Kapitalisierungsparametern (Betafaktor 0,4; 0,5; 0,45; Wachstumsabschlag 0,5 %; 0,75 % und 1 %) ergänzend zu ermitteln. Dieser ist seinem Gutachten vom 12.10.2018 – weiter ausgehend von einer hälftigen Verteilung der Synergien - unter Heranziehung eines Betafaktors von 0,5 und eines Wachstumsabschlags von 0,5 % (der von angesetzten Parameter) zu einem Unternehmenswert von 380.188 T € und daraus resultierend zu einem – gegenüber der auf dem Durchschnittsbörsenkurs basierenden Barabfindung niedrigeren - Wert je Stückaktie von 84,69 € gelangt. Unter Zugrundelegung des Betafaktors mit 0,45 und des Wachstumsabschlags mit 0,75 % - der vom Landgericht verwendeten Kapitalisierungsparameter – ist er zu einem Unternehmenswert von 401.466 T € und einem – gegenüber der im Übertragungsbeschluss vorgesehenen Barabfindung um rund 1 % höheren - Wert je Stückaktie von 89,43 € gelangt.

Das Gutachten ist den Verfahrensbeteiligten zur Stellungnahme zugeleitet worden; mit Beschluss vom 13.12.2018 hat der Senat entschieden, es im vorliegenden Verfahren zu verwerfen.

Wegen der weiteren Ergebnisse im Einzelnen wird auf das Ergänzungsgutachten vom 12.10.2018, wegen des weiteren Sach- und Streitstands auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen, die Sitzungsprotokolle und die gutachterlichen Stellungnahmen der gerichtlich bestellten Sachverständigen verwiesen.

II.

Die Rechtsmittel sind jeweils zulässig, insbesondere form- und fristgerecht eingelegt worden.

In der Sache hat allein die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg. Die Rechtsmittel der Antragsteller, die die gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung als vom Landgericht festgesetzt fordern, sind unbegründet.

Mit Erfolg rügt die Antragsgegnerin, dass das Landgericht die Barabfindung auf 99,64 € je Stückaktie erhöht hat. Die im Übertragungsbeschluss mit 88,51 € je Stückaktie festgelegte Kompensation ist angemessen, die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung sind daher zurückzuweisen.

Das Landgericht ist zwar - im Ansatz zutreffend - davon ausgegangen, dass sich der anteilige Unternehmenswert aus den mit dem Kapitalisierungszinssatz diskontierten zukünftigen Erträgen zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und anderer Sonderwerte der Gesellschaft ergibt. Es ist aber auf der Grundlage des Bewertungsstandards IDW S1 2000 - im Ausgangspunkt basierend auf den Alternativberechnungen des Sachverständigen - zu einem deutlich überhöhten Unternehmenswert gelangt. Da sich nach Maßgabe des nach dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes“) heranzuziehenden Bewertungsstandards IDW S1 2005 - je nach Ansatz der Kapitalisierungsparameter Betafaktor und Wachstumsabschlag - anteilige Unternehmenswerte ergeben, die entweder unter dem als Wertuntergrenze herangezogenen Durchschnittsbörsenkurs oder nur geringfügig darüber liegen, kommt es auf die weiteren von der Antragsgegnerin geltend gemachten Einwände nicht mehr entscheidend an. Auch besteht weder Anlass zu weiteren Alternativberechnungen des Sachverständigen unter Heranziehung eines noch höheren Wachstumsabschlags als vom Landgericht mit 0,75 % angenommen, noch zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen zur Höhe der Marktrisikoprämie.

1. In nicht zu beanstandender Weise ist das Landgericht - im Einklang mit sämtlichen Bewertern - bei der Bewertung von der Ertragswertmethode ausgegangen, die als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. IDW S1 2005 Tz. 16; BGH, Beschluss v. 21.07.2003 - II ZB 17/01 Rn. 7, BGHZ 156, 57 „Ytong“; ebenso

Beschlüsse v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 33, aaO und 12.01.2016 – II ZB 25/14 Rn. 21, BGHZ 208, 265 ff.; Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 80) und verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 Rn. 61, BVerfGE 100, 289 ff. „Aktiengesellschaft“).

2. Zu Recht rügt die Antragsgegnerin, dass die Angemessenheit der Kompensationsleistungen auf der Grundlage des - nach dem Bewertungsstichtag verabschiedeten - Bewertungsstandards IDW S1 2005 gerichtlich zu überprüfen ist. Die Forderung der beschwerdeführenden Antragsteller, die Barabfindung mit dem von ihnen (mit 115,98 € je Stückaktie) errechneten Mittelwert der von dem Sachverständigen auf der Basis des IDW S1 2000 ermittelten Wertbandbreite gerichtlich festzusetzen, kann schon deshalb keinen Erfolg haben.

In seiner – nach dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (aaO) ergangenen - Entscheidung hat das Landgericht nach Maßgabe der früheren Rechtsprechung des Senats den von ihm nach der Ertragswertmethode auf der Grundlage des zum Bewertungsstichtag aktuellen Standards IDW S1 2000 ermittelten Unternehmenswert zugrunde gelegt, wonach sich für jede Aktie ein anteiliger Barabfindungswert von 99,64 € errechnete. Mit dem o.e. Beschluss vom 29.09.2015 hat der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs festgestellt, dass der Schätzung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren auch solche fachlichen Berechnungsweisen zugrunde gelegt werden können, die erst nach der Strukturmaßnahme, die den Anlass für die Bewertung gibt, und dem dafür bestimmten Bewertungsstichtag entwickelt wurden. Dem stehen – so der Bundesgerichtshof – weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz entgegen. Das Stichtagsprinzip wird – wie der Bundesgerichtshof festgehalten hat – von der Schätzung aufgrund einer neuen Berechnungsweise nicht verletzt, solange letztere nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht, ist. Wie der Bundesgerichtshof in den Gründen der genannten Entscheidung ausgeführt hat, ist die Berechnung nach dem IDW S1 2005 vorzugswürdig, da er methodisch eine Verbesserung gegenüber dem IDW S1 2000 darstellt (BGH, aaO Rn. 13, 34). Er ist keine Reaktion auf wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen seit dem IDW S1 2000, sondern behebt Unzulänglichkeiten bei der Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens und der unterschiedlichen Besteuerung der Alternativenanlage im IDW S1 2000. Die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese stellt

ebenfalls eine methodische Verbesserung dar, weil eine Vollausschüttung in der Wirklichkeit nicht vorkam und mit der Umstellung der der Berechnung zugrundeliegenden Alternativenanlage in Aktien statt in festverzinslichen Wertpapieren die Abkehr folgerichtig war.

Die Berechnung des Ertragswerts nach den Vorgaben des IDW S1 2005 scheidet auch nicht etwa deshalb aus, weil sie – worauf das Landgericht entscheidend abgestellt hat – zu einer Verfahrensverzögerung führen würde. Wie der Bundesgerichtshof ausgeführt hat, ist bei der Entscheidung über die Anwendung der neuen Berechnungsweise der Gewinn an Genauigkeit gegen den weiteren verfahrensrechtlichen und zeitlichen Aufwand abzuwägen (BGH, aaO Rn. 42). Angesichts dessen hat der Senat mit Beschluss vom 15.08.2016 (I-26 W 17/13 (AktE), AG 2016, 864) entschieden, dass das Landgericht Düsseldorf einer auf den dort maßgeblichen Stichtag im August 2002 bezogenen Bewertung zu Recht den Bewertungsstandard IDW S 1 2000 zugrunde gelegt hatte, denn dort war – anders als hier – im Verlauf des nahezu elf Jahre andauernden erstinstanzlichen Verfahrens die Anwendung des IDW S1 2000 weder gerügt, noch eine sachverständige Alternativbewertung auf der Basis des neueren Bewertungsstandards vorgenommen worden, auf die ohne weiteren verfahrensrechtlichen und zeitlichen Aufwand zurückgegriffen werden konnte. Vorliegend hat die Antragsgegnerin indes eine Wertermittlung auf der Grundlage des IDW S1 2005 mehrfach, u.a. noch mit dem o.e. Schriftsatz vom 30.01.2017 gefordert, das Landgericht hatte diese auch zu Beginn des Verfahrens – unter Hinweis auf die seinerzeit noch streitige Frage, ob und nach welchen Grundsätzen Bewertungsvorgaben rückwirkend angewendet werden können – angeordnet. Auch wenn es damals – der seinerzeitigen Rechtsprechung des Senats folgend – zu der Auffassung neigte, den stichtagsaktuellen Bewertungsstandard anzuwenden, hat es – zu Recht - berücksichtigt, dass der Bewertungsstichtag ca. 11 Monate vor der Einführung des am 18.10.2005 vom Hauptfachausschuss Unternehmensbewertung verabschiedeten IDW S1 2005 lag, der zuvor schon lange diskutiert worden war; zudem erforderte die Anwendung des IDW S1 2005 „kaum zusätzlichen Prüfaufwand, sondern nur ein anderes Rechenwerk“. Tatsächlich wurde der Entwurf der Neufassung des IDW Standards: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1)“ vom 09.12.2004 bereits rund einen Monat nach dem hier in Rede stehenden Bewertungsstichtag – am 30.12.2004 - veröffentlicht

(WPg 2005, 28 ff). In Umsetzung des Beweisbeschlusses hat der gerichtliche Sachverständige den Unternehmenswert in seinem Erstgutachten vom 30.03.2009 auch unter Zugrundelegung des IDW S1 2005 berechnet, wobei er allerdings – wie bei seiner Wertermittlung auf der Basis des IDW S1 2000 – nicht nur von abweichenden Finanzergebnissen, sondern insbesondere in der Phase der ewigen Rente auch von deutlich geringeren Kapitalisierungszinssätzen als ausgegangen und so zu einem – mit 453,471 Mio. €, entsprechend 101,02 € je Stückaktie – deutlich höheren Unternehmenswert gelangt ist.

In Anbetracht dessen hätte das Landgericht nach dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (aaO, Rn. 42) dem Einwand der Antragsgegnerin nachgehen müssen, dass sich bei Zugrundelegung des IDW S1 2005 und isolierter Anpassung insbesondere des Wachstumsabschlags die mit 88,51 € je Stückaktie festgelegte Barabfindung als angemessen erweisen könnte. Dass die ergänzenden Stellungnahmen des Sachverständigen ausschließlich auf der Grundlage des IDW S1 2000 eingeholt worden waren, konnte der Antragsgegnerin nicht entgegengehalten werden, da sie die Wertermittlung anhand des neueren Bewertungsstandards erstinstanzlich mehrfach gefordert hatte (vgl. Senat, Beschluss v. 06.04.2017- I-26 W 10/15 (AktE) Rn. 36, AG 2017, 754 ff.). Die ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen vom 03.04.2013 betraf zudem lediglich die – erstinstanzlich noch streitigen – Planansätze, insbesondere das Finanzergebnis. Zur Höhe der – im Beschwerdeverfahren nicht mehr in Frage gestellten – Ausschüttungsquote und zur Höhe des Risikozuschlags bei Anwendung des IDW S1 2005 hatte der Sachverständige überdies bereits im Ausgangsgutachten alternativ Stellung genommen (GA S. 94 ff., 97).

3. Nach der ergänzenden Wertermittlung des Sachverständigen in seinem Gutachten vom 12.10.2018 ist die ursprünglich festgelegte Barabfindung – basierend auf dem Durchschnittsbörsenkurs im Referenzzeitraum drei Monate vor der beschlussfassenden Hauptversammlung – jedenfalls angemessen.

Dem Gutachten vom 12.10.2018 zufolge beträgt der anhand des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert - ausgehend von einer hälftigen Verteilung der Synergien und unter Zugrundelegung des Bewertungsstandards IDW S1 2005 - bei Ansatz eines Betafaktors von 0,5 und eines Wachstumsabschlags von 0,5 % (der von

angesetzten Parameter) 380.188 T €. Daraus resultierend errechnet sich ein Wert je Stückaktie von 84,69 €, der (deutlich) unter dem als Wertuntergrenze für die Barabfindung herangezogenen Durchschnittsbörsenkurs liegt.

Aber auch bei Ansatz des Betafaktors mit 0,45 und eines – hohen – Wachstumsabschlags von 0,75 % (der vom Landgericht verwendeten Kapitalisierungsparameter) ergibt sich rechnerisch mit einem Unternehmenswert von 401.466 T € und einem Wert je Stückaktie von 89,43 € ein gegenüber der angebotenen Barabfindung nur um rund 1 % und damit geringfügig höherer Wert, der schon von daher eine gerichtliche Korrektur der festgesetzten Kompensation nicht erfordert (sog. Bagatellgrenze, vgl. Senat, Beschluss v. 21.02.2019 – I-26 W 4/18 (AktE), noch unveröffentlicht; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 81 ff., AG 2015, 504, 506; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 14.09.2011 – 20 W 7/08 Rn. 272, AG 2012, 135; v. 19.01.2011 – 20 W 3/09, AG 2011, 205; v. 17.03.2010 – 20 W 9/08 Rn. 241, AG 2010, 510; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012, AG 2013, 353 Rn. 35 f.).

Selbst bei Ansatz eines Betafaktors von 0,4 – wie von dem Sachverständigen befürwortet – ergäben sich rechnerisch allenfalls Barabfindungsbeträge, die mit 90,12 € (Wachstumsabschlag 0,5 %) bzw. 92,59 € (Wachstumsabschlag 0,75 %) lediglich um weniger als 5 % von der ursprünglich angebotenen Barabfindung abwichen. Auch diese Abweichung würde – unter Abwägung der Gesamtumstände – eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung nicht rechtfertigen (vgl. Senat, Beschluss v. 21.02.2019 – I-26 W 4/18 (AktE), noch unveröffentlicht). Dabei ist nicht nur zu berücksichtigen, dass der am Markt gezahlte Preis, zu dem die Antragsgegnerin auf der Basis des am 12.02.2004 veröffentlichten Übernahmeangebots die Mehrheit der BuB-Aktien erworben und den die Privatbank Sal. Oppenheim in einer an den Vorstand der BuB gerichteten „Fairness Opinion“ vom 29.03.2004 bestätigt hatte, mit 80 € je Stückaktie weit darunter lag. Insbesondere war der Durchschnittsbörsenkurs im gesamten Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung nach den übereinstimmenden Feststellungen des Sachverständigen und der Bewertungsgutachter deutlich niedriger; der Börsenkurs betrug nach der grafischen Darstellung im Gutachten zu keinem Zeitpunkt mehr als 90 € (vgl. GA S. 136). Da – wie noch ausgeführt wird – durchgreifende Einwände gegen die der Wertermittlung zugrunde gelegten Planzahlen nicht ersichtlich und die weiteren Kapitalisierungsparameter – Basiszins und Marktrisikoprämie – nicht zu beanstanden sind, ist danach für eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung kein Raum.

4. Dass das Landgericht, den Bewertungsgutachtern und dem Sachverständigen folgend, von einer hälftigen Aufteilung der Synergien aus dem Zusammenschluss der BuB mit der ausgegangen ist, ist nicht zu beanstanden.

Die Bewertungsgutachter haben vereinfachend echte und unechte Synergien des Zusammenschlusses berücksichtigt, die sie hälftig auf die Partner des Zusammenschlusses verteilt haben, weil eine konkrete Zuordnung auf die einzelnen Gesellschaften nicht möglich war (Übertragungsbericht S. 136 f., Prot. v. 05.12.2013, S. 15 f.). Demzufolge wurden die Ergebnisbeiträge um 4,7 Mio. € im Jahr 2006 und um 11,5 Mio. € p.a. ab dem Jahr 2007 erhöht. Kompensierend wurden zur Erreichung des angestrebten Synergiepotentials erforderliche Einmalaufwendungen (etwa durch Wertabschreibungen, Investitionen, Abriss- und Umzugskosten) mit 56,4 Mio. € angesetzt und auch insoweit hälftig mit 28,2 Mio. € bei der Bewertung der BuB veranschlagt. Der Sachverständige hat diese Aufteilung des „Synergiepaketes“ als „mittlere Lösung“ ausdrücklich für vertretbar erachtet (GA S. 89, 91; Prot. aaO). Greifbare Anhaltspunkte für eine anderweitige Aufteilung liegen nicht vor; auch spricht für die hälftige Teilung, dass die an dem Zusammenschluss beteiligten Unternehmen zwei Produktionsstandorte (in Berlin bzw. Dortmund) besaßen (vgl. Prot. S. 16). Auch in der Literatur wird die hälftige Aufteilung von (echten) Verbundvorteilen befürwortet, wenn – wie hier – ihre eindeutige Zuordnung zu den verbundenen Unternehmen nicht möglich ist (vgl. Paulsen aaO § 305 Rn. 137; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. A., § 305 Rn. 71; Veil/Preisser in: Spindler/Stilz, AktG, 4. A., § 305 Rn. 78a). Danach bestehen gegen die vorgenommene Aufteilung keine Bedenken.

5. Die vom Landgericht zugrunde gelegte Investitionsrate wird durch die bloße Vermutung des Antragstellers zu 32), diese dürfte aufgrund der Einführung der „neuen Verpackungsverordnung“ niedriger ausfallen, nicht in Zweifel gezogen.

Das Landgericht hat die Investitionsquote, den Bewertungsgutachtern und dem Sachverständigen folgend, basierend auf den für die Geschäftsjahre 1998 bis 2008 angefallenen oder prognostizierten durchschnittlichen Abschreibungen und Investitionen angesetzt (Übertragungsbericht S. 138, GA S. 87). Greifbare Anhaltspunkte dafür, dass die Reinvestitionsquote unplausibel gewesen wäre oder aus Sicht des Bewertungsstichtags niedriger hätte angesetzt werden müssen, liegen nicht vor. Insbeson-

dere haben die Bewertungsgutachter und der Sachverständige die unterschiedlichen Auswirkungen durch die – im Übertragungsbericht mehrfach hervorgehobene – Einführung der Pfandpflicht auf Einweg-Getränkeverpackungen zum 01.01.2003 im Rahmen ihrer Bewertung berücksichtigt (vgl. etwa Übertragungsbericht S. 47, 68, 88, 92, 95, 99, 101, 102). Für die Wertermittlung ist grundsätzlich auf die am Bewertungsstichtag bestehenden rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse abzustellen (vgl. nur BGH, Beschluss v. 29.09.2015, aaO Rn. 40; 21.07.2003 – II ZB 17/01 Rn. 13, BGHZ 156, 57 ff.). Entwicklungen, die erst später eintreten, dürfen nur berücksichtigt werden, soweit sie zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags im Kern angelegt waren (sog. Wurzeltheorie); spätere Entwicklungen, die noch nicht absehbar waren, sind nicht zu berücksichtigen (Paulsen aaO § 305 Rn. 84a). Soweit sich der Hinweis des Antragstellers zu 32) daher auf spätere verpackungsrelevante Gesetze und Verordnungen beziehen sollte, wären diese stichtagsbedingt nicht zu berücksichtigen.

6. Ohne Erfolg wendet sich der Antragsteller zu 32) erstmals mit Schriftsätzen vom 27.11.2018 und 11.01.2019 dagegen, dass der Sachverständige in seiner ergänzenden Wertermittlung – dem Landgericht und dem Sachverständigen folgend – den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens um Immobilienwerte in Höhe von 11.727 € gekürzt hat.

Wie der Sachverständige bereits erstinstanzlich in seiner Stellungnahme vom 24.09.2015 klargestellt hatte, war der Verkaufswert der auf die SR Immobilien GmbH & Co. KG übertragenen und zum Bewertungsstichtag bereits weiterveräußerten nicht betriebsnotwendigen Grundstücke irrtümlich sowohl in den Planbilanzen der BuB als auch in dem Wert ihrer Beteiligung an der SR Immobilien GmbH & Co. KG erfasst worden, so dass eine entsprechende gutachterliche Korrektur des Unternehmenswerts vorgenommen werden musste. Der Sachverständige hat es vor diesem Hintergrund zur Vermeidung einer Doppelerfassung der Grundstückswerte für sachgerecht erachtet, den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens um 11.727 € - entsprechend rd. 2,1 % des ermittelten Unternehmenswerts - zu kürzen (Bl. 1845 f., 1851 im Verf. I-26 W 5/17 (AktE)). Einwendungen gegen die diesbezüglichen Feststellungen des Sachverständigen, die den Verfahrensbeteiligten zur Stellungnahme zugeleitet worden sind, wurden innerhalb der hierzu gesetzten Frist nicht erhoben. Auch das Landgericht hat, der Empfehlung des Sachverständigen folgend, den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens entsprechend korrigiert, ohne

dass die Antragsteller dem entgegengetreten wären. Ungeachtet dessen wird die Feststellung des Sachverständigen durch die erstmals im Beschwerdeverfahren aufgeworfene Frage, „ob dies tatsächlich der Fall bzw. welche Werte den Immobilien jeweils zugeordnet sind“, nicht in Zweifel gezogen.

7. Gegen die Ableitung des Basiszinssatzes bestehen keine Bedenken.

Der vom Landgericht mit 4,8 % angesetzte Basiszins ist (deutlich) niedriger – und somit günstiger für die Antragsteller – als der von den Bewertungsgutachtern mit 5,5 % angenommene Basiszins, der der seinerzeit üblichen Bewertungspraxis und den zum Bewertungsstichtag aktuellen Empfehlungen des IDW entsprach. Diese sahen für Bewertungsstichtage ab dem 01.01.2003 einen Wert von 5,5 % und - aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus – erst für Bewertungsstichtage ab dem 31.12.2004 einen Basiszinssatz von 5,0 % vor, sofern dem nicht Besonderheiten im zu beurteilenden Einzelfall entgegenstehen (FN-IDW 1-2/2003, 26; FN-IDW 1-2/2005, 70; vgl. Senat, Beschluss v. 15.11.2016 – I-26 W 2/16 (AktE) Rn. 50 m.w.N.).

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat den Basiszins bei seiner Wertermittlung anhand des IDW S1 2005 – ausgehend von der inzwischen gebräuchlichen und anerkannten Methodik (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 54, AG 2018, 399 ff. m.w.N.; Paulsen aaO § 305 Rn. 113 m.w.N.) – anhand von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank (Svensson-Methode) mit 4,81 % ermittelt (GA S. 98, EGA S. 13). Zudem hat er, wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen methodisch korrekt die über einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Bewertungsstichtag geschätzten laufzeitspezifischen Zerobondrenditen verwendet und aus diesen periodenspezifische Durchschnittszinssätze abgeleitet (vgl. FN-IDW Nr. 8/2005, 555 f.). Für Bewertungen mit nahezu identischen Bewertungsstichtagen wurden vom Senat bereits Basiszinssätze von 4,6 % und höher für angemessen erachtet (Senat, Beschlüsse v. 06.04.2017 – I-26 W 10/15 (AktE): 5,428 %, Stichtag Oktober 2004; v. 07.05.2008 – I-26 W 16/06 Rn. 13: 5,5 %, Stichtag Oktober 2004; v. 27.04.2017 – I-26 W 10/16 (AktE): 4,67 %, Stichtag Dezember 2004).

Vor diesem Hintergrund kann der pauschal gebliebene Einwand des Antragstellers zu 32) keinen Erfolg haben, der Basiszins erscheine aufgrund der späteren Entwicklung

des zeitweilig um Null variierenden langfristigen Zinssatzes „total überhöht“. Auch insoweit gilt, dass der Unternehmenswert aufgrund des Stichtagsprinzips bezogen auf die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag zu ermitteln und für die Wertermittlung grundsätzlich der Informationsstand zu berücksichtigen ist, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können (IDW S1 2000 Tz. 22 ff.; IDW S1 2005 Tz. 22 ff.; IDW S1 2008 Tz. 21 ff.). Schließlich geht es auch nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen“ Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015, aaO Rn. 36). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen. Nach alledem ist der vom Landgericht zugrunde gelegte Basiszins nicht zu beanstanden.

8. Die von einzelnen Antragstellern geltend gemachten Einwände gegen die Marktrisikoprämie bleiben ohne Erfolg.

Das Landgericht hat seiner Schätzung des Unternehmenswerts, dem Sachverständigen folgend, eine Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern zugrunde gelegt. Dieser hatte die Marktrisikoprämie mit 5 % vor bzw. 6 % nach Steuern beziffert, wobei er sich ausführlich mit den Ergebnissen der Studie von Prof. Stehle (Wpg 2004, 906 ff.) auseinandergesetzt hat (GA S. 118 f.). Zudem hat er hervorgehoben, dass die Marktrisikoprämie durch den Betafaktor nivelliert wird, so dass bei Zugrundelegung einer niedrigeren Marktrisikoprämie ggf. der Ansatz des Betafaktors zu überprüfen wäre (GA S. 119, 124; so auch Senat, Beschluss v. 07.05.2008 - I-26 W 16/06 (AktE) Rn. 19, juris).

Das Landgericht hat sich angesichts dessen bei seiner auf dem IDW S1 2000 basierenden Schätzung des Unternehmenswerts in nicht zu beanstandender Weise für eine Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern entschieden. Dieser Wert liegt in der Bandbreite von 4 % bis 5 % vor bzw. 5 % bis 6 % nach persönlichen Ertragssteuern, die der Arbeitskreis Unternehmensbewertung (AKU) – insbesondere basierend auf der Studie von Prof. Stehle – im Geltungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens empfiehlt (FN-IDW Nr. 1-2/2005, 71). Die Empfehlungen des IDW zur Bestimmung der Marktrisikoprämie stellen zwar keine Rechtsnormen dar, sie gelten aber als – wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte – Expertenauffassungen (vgl. Senat, Beschluss v. 04.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 48, AG.2012, 797 ff.). Von der Rechtsprechung

wurde der Ansatz mit 5 % vor Steuern für Bewertungen mit nahezu identischen oder vergleichbaren Stichtagen ebenfalls für angemessen erachtet (Senat, Beschluss v. 07.05.2008 – I-26 W 16/06 Rn. 19, juris, Stichtag Oktober 2004; OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 07.06.2011 – 21 W 2/11 Rn. 40, NZG 2011, 990 ff., Stichtag November 2003; v. 21.12.2010 – 5 W 15/10 Rn. 81, juris, Stichtag Dezember 2007; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 05.11.2013 – 20 W 4/12 Rn. 114 f., AG 2014, 291 ff., Stichtag April 2002; v. 17.07.2014 – 20 W 3/12 Rn. 110 f., AG 2015, 580 ff., Stichtag September 2002; v. 24.07.2013 – 20 W 2/12 Rn. 164, AG 2013, 840 ff., Stichtag Mai 2003; jeweils 5 % vor Steuern).

Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. ausführlich Senat, Beschluss v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 52, juris m.w.N.; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschluss v. 27.01.2015 - EnVR 37/13 Rn. 29 ff., ZNER 2015, 133 ff. „ONT-RAS Gastransport GmbH“). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (so auch OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016 - 12a W 2/15 Rn. 68, juris). Vor diesem Hintergrund besteht kein Anlass, von dem vom Landgericht geschätzten Wert – am oberen Rand der empfohlenen Bandbreite – abzuweichen. Die in der Praxis der Unternehmensbewertung anerkannte und vom Institut der Wirtschaftsprüfer für den hier relevanten Stichtag empfohlene Wertspanne wird durch die vornehmlich gegen die Ausarbeitung von Prof. Stehle gerichteten und dem ständig mit Spruchverfahren befassten Senat bereits aus anderen Verfahren hinlänglich bekannten Einwände und bloß in Bezug genommenen Studien nicht in Frage gestellt. Weder bedarf es hierzu weiterer Ermittlungen von Amts wegen, noch bedarf es der Durchführung weiterer Alternativberechnungen unter Ansatz der Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der empfohlenen Bandbreite. Der Hinweis auf ein Gutachten in einem Spruchverfahren, vor dem Landgericht Hannover vermag daran nichts zu ändern; wie dem Senat aus einem anderen Verfahren bekannt ist, betrifft es überdies einen Bewertungsstichtag im Jahr 2009. Entscheidend ist, dass die Studie Stehles in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien, allgemeinen Plausibilitätserwägungen,

der Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden kann. Dies gilt auch trotz der in der Bewertungspraxis vereinzelt erhobenen Bedenken dagegen, die Marktrisikoprämie anhand des Deutschen Rentenperformance-Index (RECP) als Anleiernalternative abzuleiten (kritisch dazu etwa Knoll/Wenger, Bewertungs-Praktiker 2011, 18 ff.). Nach alledem ist der vom Landgericht angenommene Wert im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, – auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag im November 2004 – nicht zu beanstanden.

9. Entgegen der Ansicht einzelner Antragsteller kommt keinesfalls ein höherer Wachstumsabschlag als vom Landgericht mit 0,75 % angesetzt in Betracht.

Die Bewertungsgutachter haben den Wachstumsabschlag, von der Vertragsprüferin gebilligt, unter Hinweis auf die Wachstumschancen der BuB sowie die mögliche Entwicklung des Marktes mit 0,5 % angesetzt (vgl. Übertragungsbericht S. 137, Prüfbericht S. 13). Soweit dagegen der gerichtlich bestellte Sachverständige im Ausgangsgutachten – angesichts einer langfristig angenommenen Inflationserwartung von 2,0 % - von einem Wachstumsabschlag von 1,25 % ausgegangen war (GA S. 128), hat er dies in seiner Anhörung vom 05.12.2013 – zu Recht – dahingehend relativiert, dass seine auf das Jahr 2004 bezogene Bewertung „vielleicht auch von einem gewissen Optimismus getragen“ gewesen und die Höhe des Wachstumsabschlags „möglicherweise noch einmal zu überdenken“ sei, insbesondere vor dem Hintergrund der Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt (Bl. 1709).

In der Tat vermag die Einschätzung im Ausgangsgutachten, wonach es der BuB-Gruppe „als Großunternehmen der Brauereibranche in einem konsumnahen Bereich“ möglich sein sollte, mehr als die Hälfte der inflationsbedingten Kostensteigerungen weiterzugeben, vor dem Hintergrund des im Übertragungsbericht äußerst ausführlich beschriebenen Markt- und Wettbewerbsumfelds und der dargelegten Stärken und Schwächen der BuB (Übertragungsbericht S. 78 ff.) nicht zu überzeugen. Ob dies auch für den vom Landgericht – abweichend von den Einschätzungen sämtlicher Bewerter – mit 0,75 % angesetzten Wachstumsabschlag gilt, kann der Senat offen lassen, da – wie schon ausgeführt – auch bei einem Ansatz mit 0,75 % kein Raum für eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung wäre.

Das Landgericht ist - zutreffend - davon ausgegangen, dass der Wachstumsabschlag vom Einzelfall abhängt, wobei Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (vgl. nur Senat, Beschluss v. 27.05.2009 - I-26 W 5/07 (AktE) Rn. 126, WM 2009, 2220 ff. m.w.N.; Paulsen aaO, § 305 Rn. 134). Vor diesem Hintergrund gehen die von einzelnen Antragstellern vorgetragenen Erwägungen zur Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Zeitraum von 1992 bis 2009, zur Inflationsrate und zum allgemeinen Gewinnwachstum deutscher Unternehmen fehl. Wie das Landgericht richtig gesehen hat, betreffen die Erwägungen, mit denen das Oberlandesgericht Frankfurt im Beschluss vom 02.05.2011 (21 W 3/11, AG 2011, 828 ff.) bei der Bewertung der einen Wachstumsabschlag von 0,5 % angenommen hat, die allgemeine Marktsituation im Bereich der Getränkeindustrie und gelten daher grundsätzlich auch für das vorliegende Verfahren. Ob angesichts dessen für die Bewertung der BuB dennoch ein höherer Wachstumsabschlag als für anzusetzen ist, weil die BuB - wie das Landgericht angenommen hat - „einen nicht unerheblichen Teil ihres Umsatzes“ auf dem Markt für alkoholfreie Getränke erwirtschaftete und es sich bei ihr um „eines der großen Brauereiunternehmen Deutschlands“ handelte, ist hingegen zweifelhaft.

Dem Übertragungsbericht zufolge prognostizierte der Informationsdienstleister Data-monitor plc., London - beruhend auf Erkenntnissen einer Studie aus dem Jahr 2003 - zwar für die folgenden fünf Jahre ein weiteres durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum der Branche von 1,5 % (von 94,1 Mrd. € im Jahr 2003 auf 101,4 Mrd. € im Jahr 2008). Der europäische Biermarkt zeichnete sich indes durch regionale Differenzierungen und Trends aus, wobei Westeuropa grundsätzlich einen sehr reifen, gesättigten Biermarkt mit geringen oder sogar negativen Wachstumsraten aufwies (Übertragungsbericht S. 56 ff., 58). Dies galt insbesondere für den seit Anfang der 90er Jahre rückläufigen deutschen Biermarkt. Danach war Großbritannien im Jahr 2003 mit einem Anteil von 28,9 % gemessen am europäischen Gesamtumsatz der größte Markt in Europa, Deutschland folgte mit einem Anteil von 15,1 % am Gesamtumsatz. Zugleich bestanden - im Vergleich zu den meisten anderen europäischen Ländern - strukturelle Unterschiede im deutschen Biermarkt, der - mit 1.268 Braustätten im Jahr 2003 - sehr

stark fragmentiert war. Die Zahl der kleinen Brauereien mit bis zu 5000 hl Jahreserzeugung, zu denen auch die Gaststättenbrauereien zählten, stieg von 643 Brauereien im Jahr 1995 auf 768 im Jahr 2003 an. Dagegen sank die Zahl der Brauereien mit einer Jahreserzeugung von 5000 hl bis 500.000 hl deutlich - von 585 im Jahr 1995 auf 447 im Jahr 2003. Die Zahl der Brauereien mit mehr als 500.000 hl Jahreserzeugung (54 im Jahr 1995, 53 im Jahr 2003) blieb weitgehend konstant. Die Absatzmärkte waren lokal geprägt und zeichneten sich durch eine räumlich eingeschränkte Vertriebsstruktur aus.

Die -Gruppe mit ihren nationalen Premiummarken
 und nahm dabei – bezogen auf den Jahresabsatz 2003 –
 den ersten Platz ein. Insgesamt war jedoch am Markt eine zunehmende Verschärfung
 des Wettbewerbs zu spüren. Diese resultierte nach Einschätzung des Unternehmens
 im Wesentlichen aus dem Auftreten neuer Wettbewerber auf dem deutschen Biermarkt
 sowie aus den rückläufigen Absatzmengen und den damit verbundenen Überkapazi-
 täten (Übertragungsbericht S. 61). Deutschland war aufgrund der eingesetzten Kon-
 solidierungsphase – als weltweit drittgrößter Markt nach den USA und China gemessen
 am Bierabsatz – für ausländische Brauereikonzerne „interessant“ geworden; infolge-
 dessen kam es seit 1988 zu verschiedenen Übernahmen deutscher Brauereien durch
 ausländische Unternehmen, u.a im Januar 2004 zu der Übernahme der
 durch

Im Lebensmitteleinzelhandel herrschte ein anhaltender Preisdruck. Einer von
 veröffentlichten Studie zur deutschen Bierwirtschaft aus dem Jahre 2003 zu-
 folge rechnete man damit, dass bis 2015 insbesondere die mittelgroßen Brauereien
 den Wettbewerb nicht überleben würden (Übertragungsbericht S. 61). Neben der her-
 ausragenden Bedeutung der Markenpositionierung und -differenzierung wurde der
 Vertriebskraft der Brauereien eine Schlüsselposition für den Unternehmenserfolg bei-
 gemessen. Der deutsche Biermarkt war seit Anfang der 90er Jahre - um 2,1 % – von
 120,2 Mio. hl im Jahr 1992 auf 105,5 Mio. hl im Jahr 2003 zurückgegangen, der Pro-
 Kopf-Verbrauch von 145,9 l im Jahr 1980 auf 142,7 l im Jahr 1990 gesunken. Im Jahr
 2002 lag der Konsum lediglich noch bei 121,5 l pro Kopf, im Jahr 2003 - auch bedingt
 durch den außergewöhnlich warmen Sommer – nur noch bei 117,5 l (Übertragungs-
 bericht S. 62). Die rückläufige Entwicklung wurde u.a. auf die veränderten Konsumprä-
 ferenzen der Verbraucher zurückgeführt. Der Weinkonsum etwa war von 1997 bis

2003 weltweit um 5,7 %, in Deutschland um 9,5 % gestiegen. Auch aufgrund der demographischen Entwicklung prognostizierten – einhergehend mit der erwarteten Änderung der Altersstruktur der Gesellschaft – ein Ausdünnen der Gruppe der „klassischen Biertrinker“. Zudem trugen die durch die Stagnation des Lebensmitteleinzelhandels ausgelösten Preisdiskussionen zusammen mit den Rohölpreissteigerungen zu einer Verunsicherung bei, die sich stark auf das Preisbewusstsein der Verbraucher auswirkte, das nach einer Studie der GfK in der Folgezeit weiter zunahm. Ein weiterer Grund für die geringere Nachfrage nach Bier wurde in dem vielfältigen Angebot an neuen alkoholischen Biermischgetränken gesehen, das ebenfalls zu einem geringeren Ausstoß an Bier führte.

Für die Zukunft wurde damit gerechnet, dass sich der deutsche Biermarkt weiter polarisieren würde in den „Top Premium-Bereich“ mit internationalen und nationalen Premiumbieren und vielen Spezialitäten im oberen Preissegment, den Konsumbierbereich sowie den Preiseinstiegsbereich, was ebenfalls Chancen für Spezialisten und Nischenanbieter bot (Übertragungsbericht S. 65). prognostizierten für die Zeit bis 2015 streng monoton sinkende jährliche Bierausstöße (Übertragungsbericht S. 67).

Gleichzeitig stieg der Bierexport der deutschen Brauereien in den letzten Jahren vor dem Bewertungsstichtag kontinuierlich, wobei sich dieser Trend laut „Euromonitor“ in der Zukunft weiter fortsetzen sollte (Übertragungsbericht S. 67). Die BuB erwartete vor diesem Hintergrund, dass sich die Konzentration auf dem deutschen Biermarkt fortsetzen und sowohl deutsche Großbrauereien als auch ausländische Brauereien ihre Akquisitionstätigkeiten weiterführen würden, während der traditionelle Lebensmitteleinzelhandel und der Getränkefachgroßhandel an Bedeutung verlieren würden. Dazu trage auch die zu Beginn des Jahres 2003 eingeführte Pfandpflicht für ökologisch nachteilige Getränkeverpackungen bei, durch die der Verkauf von Einweggebinden und Einwegflaschen erheblich zurückgegangen war (Übertragungsbericht S. 68). Insgesamt würden die prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen bis 2010 für kein entscheidend besseres Konsumklima in Deutschland für Brauereiprodukte sorgen (Übertragungsbericht S. 69).

Einer Studie von Arthur Andersen zufolge bot die Brautechnik samt Abfüllung bis 2010 nur geringe Rationalisierungschancen. Man ging davon aus, dass sich das Konsumverhalten weiter absatzverringemd entwickeln würde und dass sich ausländische

Brauereikonzerne weiter auf dem deutschen Markt etablieren und den Druck auf die inländischen Marken erhöhen würden. Im Bereich der regionalen Brauereien erwartete man eine Marktbereinigung durch steigenden Wettbewerbsdruck auf die zwischen Premium- und Preiseinstiegssegment positionierten Konsumbiere (Übertragungsbericht Seite 69 ff.).

Im Bereich der alkoholfreien Getränke ging die Erwartung zwar dahin, dass sich die Nachfrage steigern würde. So hätten in den letzten Jahren vor dem Bewertungsstichtag neben der stetigen Zunahme beim absoluten Verbrauch von Mineralwasser wieder höhere Wachstumsraten beim Pro-Kopf-Verbrauch von Mineralwasser festgestellt werden können, wozu der heiße Sommer im Jahr 2003 beigetragen habe. Allerdings war dem Übertragungsbericht zufolge auch der Mineralwassermarkt stark fragmentiert und von regionalen Herstellern mit jeweils unter 2 % Marktanteil dominiert.

Die BuB wies in dem beschriebenen Markt- und Wettbewerbsumfeld durch ihr Markenportfolio und die zum Teil bereits abgeschlossenen Umstrukturierungsmaßnahmen zwar eine Reihe von Stärken auf, etwa aufgrund der Tradition und der Herkunft ihrer Marken. Aufgrund der zunehmenden Überkapazitäten im Markt rechnete das Unternehmen jedoch damit, dass sich in Zukunft der Preisdruck auf die Produkte erhöhen würde. Zusätzliche Risiken wurden durch den möglichen Markteintritt von neuen ausländischen Wettbewerbern oder den Ausbau der Marktpräsenz bereits im deutschen Markt vertretener ausländischer Brauereien erwartet. Nach den Feststellungen im Übertragungsbericht waren die in der BuB-Gruppe vorhandenen Braukapazitäten und die damit in Verbindung stehenden Fixkostenblöcke nicht kurzfristig an reduzierte Mengenbedürfnisse im Markt anpassbar, Preisanhebungen waren aufgrund einer möglichen Substitution durch Produkte anderer Brauereien allenfalls eingeschränkt möglich. Weiter wurde als Schwäche der BuB hervorgehoben, dass die BuB-Gruppe über zahlreiche Konsummarken im Mittelpreissegment verfügte, bei denen aufgrund ihrer „Sandwich-Position“ zwischen Premiummarken und Preiseinstiegsbieren ein erhöhter Wettbewerbsdruck herrschte, und dass - durch das große Markenportfolio - der Marketing-Etat des Unternehmens für eine Vielzahl von Marken eingesetzt werden musste. Die Marktpräsenz der (einzigen) Premiummarke „Jever“ war nach Einschätzung des Unternehmens von der geographischen Verteilung in Deutschland her un- ausgewogen, die Marke im Westen und Osten unterdurchschnittlich vertreten (Übertragungsbericht S. 79). Infolge der in der Vergangenheit durchgeführten zahlreichen

Umstrukturierungsmaßnahmen, insbesondere aufgrund veränderter Vertriebsstrategien, befindet sich das Unternehmen in einer unsicheren Phase, in der Erfolg oder Misserfolg nicht abschließend beurteilt werden könnten. Aufgrund der zurückhaltenden Konsumneigung und verringerter Gastronomiebesuche seien weitere Absatzverluste zu erwarten, woraus auch ein erhöhtes Risiko bei der Finanzierung und Verpachtung von Gastronomieobjekten resultiere (Übertragungsbericht aaO).

Die Plausibilität dieser Prognosen wird dadurch bestätigt, dass die Getränkeindustrie durch einen stagnierenden Pro-Kopf-Verbrauch alkoholfreier Frischgetränke und einen sinkenden Pro-Kopf-Verbrauch alkoholischer Getränke, insbesondere von Bier, bei einem gleichzeitig – konkurrenzbedingt - zurückgehenden Preisniveau und daraus resultierend einem sinkenden Umsatzvolumen gekennzeichnet ist. Da zudem gestiegene Produktionskosten infolge des starken Wettbewerbsdrucks in der Regel nicht auf die Endabnehmer überwälzt werden können, hat es sinkende Margen zur Folge (vgl. Witte in: Petersen/Zwirner, Handbuch Unternehmensbewertung, 2. A. 2017, S. 1591 ff., 1603; Adam in: Drukarczyk/Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. A., S. 66).

Vor diesem Hintergrund bestehen schon Zweifel, ob der Wachstumsabschlag bei der BuB mit 0,75 % - und damit günstiger als bei der Bewertung der AG – angesetzt werden kann. Nach den Ausführungen im Übertragungsbericht (dort S. 161) war mit ihren Marken besser als die BuB-Gruppe im deutschen Markt positioniert, was gegen einen höheren Wachstumsabschlag für die BuB spricht. Dem Übertragungsbericht zufolge gehörte gemessen am Bierausstoß des Jahres 2003 zu den größten deutschen Braugruppen und verfügte über ein breit gefächertes Markenportfolio. Sie produzierte und vertrieb Getränke im nationalen und regionalen Umfeld und verfügte mit über starke nationale Premiummarken, deren Absatz deutlich vor Jever, der einzigen bekannten Marke der BuB, lag. Die Mineralwasser-Aktivitäten beschränkten sich mit Selters auf eine nationale Marke, die als Premium-Wasser ein komplementäres Angebot zum Bier darstellte, das überwiegend in der Gastronomie angeboten wurde. Der Senat schätzt danach den Wachstumsabschlag jedenfalls nicht höher, als das Landgericht ihn mit 0,75 % angenommen hat. Bei vergleichbaren Bewertungen von Unternehmen der Getränkeindustrie im Rahmen aktienrechtlicher Spruchverfahren wurde der Wachstumsabschlag stets nur mit 0,5 % angesetzt (vgl. Senat, Beschluss v. 06.09.2012 - I-26 W 5/12 (AktE), n.v.: Wachstumsabschlag 0,5 %,

Stichtag November 2002; OLG Frankfurt aaO: Wachstumsabschlag 0,5 %, Stichtag September 2003; KG Berlin, Beschluss v. 14.01.2009 - 2 W 68/07 Rn. 51, AG 2009, 199 f.: Wachstumsabschlag 0,5 %, Stichtag Juni 2002). Danach ist für den Ansatz eines höheren Wachstumsabschlags, wie von einzelnen Antragstellern gefordert, kein Raum. Auch bedarf es keiner dahingehenden weiteren Alternativberechnungen des Sachverständigen.

10. Auf die Höhe des Betafaktors kommt es danach nicht mehr entscheidend an. Wie eingangs dargelegt, erweist sich die Barabfindung bei Ansatz eines Wachstumsabschlags von (maximal) 0,75 % keinesfalls als unangemessen, unabhängig davon, ob der Betafaktor – wie von den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer – mit 0,5, wie von dem gerichtlich bestellten Sachverständigen mit 0,4 oder aber – wie vom Landgericht – mit 0,45 angesetzt wird.

Ein noch niedrigerer Ansatz, basierend auf dem unternehmenseigenen Betafaktor, kommt entgegen der Forderung einzelner Antragsteller nicht in Betracht.

Der Betafaktor drückt die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Er misst das systematische Risiko einer Aktie, indem er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Grundlage der Schätzung des Betafaktors können der historische Börsenkurs der zu bewertenden Aktie selbst bzw. – soweit es sich um ein nicht börsennotiertes Unternehmen handelt oder die Börsenkurse nicht aussagekräftig sind – derjenige einer Peer Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio sein (vgl. etwa Senat, Beschlüsse v. 22.03.2018 - I-26 W 20/14 (AktE) Rn. 97 „Mannesmann“; v. 15.08.2016 – I-26 W 17/13 (AktE) Rn. 60, jeweils juris m. w. N.). Die Ableitung des künftigen systematischen Risikos auf Basis des historischen Betafaktors der zu bewertenden Aktie setzt stets voraus, dass der historische Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. A., S. 140 ff., 146). Ist dies nicht der Fall, ist auf alternative Schätzverfahren, etwa die Ableitung des Betafaktors aus dem einer Peer Group von Vergleichsunternehmen oder Branchenanalysen zurückzugreifen. (Senat, aaO; OLG Stuttgart, Beschluss vom

18.12.2009 – 20 W 2/08 Rn. 235, AG 2010, 513 ff.; Paulsen aaO § 305 Rn. 120; Emmerich/Habersack, aaO § 305 Rn. 69a; Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 6 Rn. 163 m.w.N.; vgl. auch Veil/Preisner aaO § 305 Rn. 91: Das operative Geschäftsrisiko wird meist durch Heranziehung einer Gruppe von Vergleichsunternehmen ermittelt und durch den durchschnittlichen Betafaktor der Vergleichsgruppe das branchenspezifische Geschäftsrisiko der Alternativrendite erfasst).

Gemessen daran ist die Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group nicht zu beanstanden, weil der unternehmenseigene Betafaktor - wie die Bewertungsgutachter bestätigt durch den sachverständigen Prüfer, und der gerichtlich bestellte Sachverständige übereinstimmend festgestellt haben - nicht aussagekräftig war (Übertragungsbericht S. 143 f.; Prüfbericht S. 12; GA S. 124). Danach war das Geschäftsrisiko vor April 2001 schon aufgrund der Umstrukturierungen im Unternehmen nicht geeignet, das zukünftige unternehmensspezifische Risiko der BuB zu prognostizieren; das Bekanntwerden der Verkaufsabsichten der im April 2003 schränkte die Aussagekraft des unternehmenseigenen Betafaktors weiter ein (Übertragungsbericht S. 143 f., GA S. 122). Der unternehmenseigene Betafaktor in dem verbleibenden Beobachtungszeitraum (zwei Jahre, wöchentlich) weist mit 0,000 (I) kein verwertbares Bestimmtheitsmaß auf, was darauf hindeutet, dass die Kursentwicklung der BuB-Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt zufallsabhängig war (GA S. 123 f.). Das Landgericht hat daher, sämtlichen sachverständigen Bewertern folgend, zu Recht nicht den unternehmenseigenen Betafaktor herangezogen. Dies gilt umso mehr, als das - äußerst niedrige - Bestimmtheitsmaß im Beobachtungszeitraum deutlich unter dem der Betafaktoren der Peer Group-Unternehmen von 0,193 (Heineken NV); 0,183 (Sabmiller plc) und 0,179 (Carlsberg A/S) lag (GA S. 123 f.).

Im Ergebnis gilt daher nichts anderes als in dem mit heutigem Beschluss entschiedenen Beschwerdeverfahren I-26 W 5/17 [AktE], das u.a. die Angemessenheit der anlässlich des vorangegangenen Unternehmensvertrags zu gewährenden Abfindung zum Gegenstand hat. Die Anträge der dortigen Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Kompensation hat der Senat auf die Beschwerde der Antragsgegnerin ebenfalls zurückgewiesen.

Für eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung ist daher kein Raum, so dass die auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als angemessen gerichteten Anträge der Antragsteller wie auch die Rechtsmittel der Antragstellerinnen zu 40), 41); 43) bis 47) und der Antragsteller zu 42) zurückzuweisen sind.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung, wie von einzelnen nicht beschwerdeführenden Antragstellern beantragt, ist nicht veranlasst. Erstinstanzlich haben bereits mündliche Verhandlungen stattgefunden, in denen der Sachverständige ausführlich angehört wurde. Die Entscheidung des Senats beruht im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs-)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Sie ganz oder teilweise den Antragstellern aus Billigkeitsgründen aufzuerlegen ist nicht veranlasst. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass ihre auf Erhöhung der Barabfindung gerichteten Anträge im Ergebnis erfolglos blieben, denn sie waren zumindest nicht offenkundig unbegründet.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG). Dies gilt erst Recht für die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller, deren Rechtsmittel ohne Erfolg geblieben ist. Für eine Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller für das erstinstanzliche Verfahren einschließlich der Kosten des Verfahrens I-26 W 3/11 (AktE) bestand kein Anlass (vgl. OLG Hamm, Beschluss v. 08.12.1992 – 15 W 205/92 Rn. 17 f., FamRZ 1993, 823; Feskorn in: Prütting/Helms, FamFG, 4. Aufl. 2018, § 82 Rn. 5).

Die Festsetzung des Geschäftswertes für das erstinstanzliche Verfahren beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F. (§ 136 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG), für das Beschwerdeverfahren auf § 74 Abs. 1 Satz 1 GNotKG.

Der gemeinsame Vertreter kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.