



Hanseatisches Oberlandesgericht in Bremen

Geschäftszeichen: 2 W 47/09 = 11 O 44/96 Landgericht Bremen

Verkündet am: 29. Oktober 2010

B e s c h l u s s

In der Beschwerdesache

gegen

hat der 2. Zivilsenat des Hanseatischen Oberlandesgerichts in Bremen durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht die Richterin am Oberlandesgericht
und die Richterin am Landgericht auf die mündliche Verhandlung vom
27. August 2010 beschlossen:

Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin wird – unter Zurückweisung der Beschwerden der Antragstellerin zu 1. und der Antragstellerin zu 4. - der Beschluss des Landgerichts Bremen, 1. Kammer für Handelssachen, vom 27. April 2009 abgeändert und die angemessene Barabfindung für die Aktionäre der Haake-Beck Brauerei Aktiengesellschaft, die Widerspruch zur Niederschrift gegen den Umwandlungsbeschluss vom 30.10.1995 eingelegt haben, auf € 390,90 je Aktie mit einem Nennwert von DM 50,00 festgesetzt.

Die Barabfindung ist vom 21.05.1997 bis zum 31.08.2009 mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank bzw. dem jeweiligen Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank sowie ab 01.09.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank zu verzinsen.

Die Kosten des Verfahrens erster Instanz einschließlich der notwendigen Auslagen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin.

Die Gerichtskosten der Beschwerde sowie die außergerichtlichen Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin. Im Übrigen werden außergerichtliche Kosten der Beschwerdeinstanz nicht erstattet.

I.

Die Parteien streiten um die Angemessenheit einer Barabfindung nach § 207 UmwG nach der Umwandlung der Antragsgegnerin von einer Aktiengesellschaft in eine GmbH durch Hauptversammlungsbeschluss vom 30.10.1995. Die GmbH wurde durch Beschluss vom 27.05.2003 in eine Kommanditgesellschaft umgewandelt und firmiert heute unter „Haake-Beck Brauerei GmbH & Co. KG“.

Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin war die 1887 in Bremen gegründete Haake Beck Brauerei Aktiengesellschaft (im Folgenden: Beck AG) mit einem Grundkapital von zuletzt DM 18.432.000,00, eingeteilt in 17.147 Inhaberaktien im Nennwert von DM 1.000,00, 7.800 Inhaberaktien im Nennwert von DM 100,00 und 9.940,00 Inhaberaktien im Nennwert von DM 50,00. Hauptaktionärin mit einer Aktienmehrheit von 98,98 % war die Brauerei Beck GmbH & Co. (im Folgenden: Beck & Co.). Gesellschaftszweck der Beck AG war die Herstellung und der Vertrieb von Bier und anderen Getränken. Die Gesellschaft stellte den Braubetrieb im Jahre 1981 ein und schloss zur Aufrechterhaltung der Braustätte am 01.10.1981 mit der Beck & Co. einen Lohnbrauvertrag u.a. für Biere der Marken „Beck's Bier“ und „Haake Beck“ ab. Die AG erzielte zudem Einnahmen durch die Verwaltung ihres Vermögens, das sich aus 5 Grundstücken in Hamburg, Bremen und Elsfleth, aus an Unternehmen der „Beck-Gruppe“ verleasten maschinellen Anlagen sowie aus Unternehmensbeteiligungen zusammensetzte. So hielt die Beck AG eine Beteiligung an der Beck & Co. von 24,63448 %, wodurch sie mittelbar an der Rostocker Brauerei (Anteil Beck & Co.: 100 %), der Bremer Erfrischungsgetränke GmbH (Anteil Beck & Co.: 60,46 %, im Folgenden: Erfrig) sowie der Nienburger Glas einschließlich Tochter- und Beteiligungsgesellschaften (Anteil Beck & Co.: 92 %) beteiligt war. Die AG beschäftigte zuletzt keine Mitarbeiter mehr; ihre Verwaltung erfolgte durch die Beck & Co..

Am 30.10.1995 fasste die Hauptversammlung der AG den Beschluss, die AG in eine GmbH umzuwandeln. Die Aktionäre sollten an der GmbH Geschäftsanteile in Höhe des Nominalbetrages erhalten, der jeweils dem Gesamtnominalbetrag der von ihnen gehaltenen Aktien entsprach. Durch den Formwechsel erhielt die Beck & Co. einen Geschäftsanteil von DM 17.874.950,00, die übrigen Gesellschafter für ihre insgesamt 8.644 Aktien Geschäftsanteile von zusammen DM 557.050,00. Den Anteilseignern, die gegen den Umwandlungsbeschluss zu Protokoll Widerspruch erhoben, bot die Gesellschaft für den Fall ihres Ausscheidens den Erwerb ihrer Geschäftsanteile gegen eine

Barabfindung von DM 675,00 je Geschäftsanteil mit einem Nominalwert von DM 50 nach Maßgabe der §§ 207-209 UmwG an. Die Antragsteller erklärten in der Hauptversammlung zu Protokoll Widerspruch gegen diesen Umwandlungsbeschluss.

Dem Angebot lag ein Gutachten der

vom 26.07.1995 zugrunde, das den Wert einer Aktie zum Nennwert von DM 50,00 auf „rd. DM 600,00“ eingeschätzt hatte. Die hatte im Auftrag des Vorstandes der AG die Angemessenheit der Barabfindung geprüft und mit Prüfbericht vom 27.07.1994 (richtig: 1995) die angebotene Abfindung von DM 675,00 „nach Abwägung aller wertbeeinflussenden Umstände insgesamt für angemessen“ erachtet.

In u.a. von der Antragstellerin zu 4. geführten Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen gegen den Hauptversammlungsbeschluss (LG Bremen, Az.: 14 O 659/95 und 14 O 661/95) schlossen die Anfechtungskläger mit der Beck AG unter Beitritt der Brauerei Beck & Co. am 15.04.1997 vor dem Landgericht Bremen einen Vergleich, in welchem sich u.a. die Beitretende verpflichtete, das den Aktionären der Beklagten unterbreitete Kaufangebot von DM 675,00 je Geschäftsanteil von DM 50,00 auf DM 835,00 zu erhöhen. Dieses Angebot galt auch den Aktionären gegenüber, die in der Hauptversammlung Widerspruch eingelegt hatten; die Kläger sollten jedoch nicht gehindert werden, ihre Rechte aus § 212 UmwG auf gerichtliche Nachprüfung der Abfindung geltend zu machen. Auf der Grundlage dieses erweiterten Abfindungsangebots schieden 218 Aktionäre der Gesellschaft mit einer Beteiligung von insgesamt DM 336.450,00 (= 60 % des außenstehenden Kapitals) aus der Gesellschaft aus.

Der Umwandlungsbeschluss wurde am 15.04.1997 im Handelsregister Bremen eingetragen und am 21.05.1997 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Die Antragsteller haben eingewandt, die angebotene Barabfindung sei unangemessen, und haben wesentliche und offensichtliche Fehler in dem Umwandlungsbericht gerügt. Es fehlten konkrete Fakten und Zahlen zum Geschäftsbetrieb der Gesellschaft. Der Kapitalisierungszinsfuß sei mit 7,8 % falsch ermittelt worden; insbesondere der Risikozuschlag sei mit 2 bis 3 % zu hoch angesetzt worden. Es fehlten zudem Angaben zu dem nicht betriebsnotwendigen Grundbesitz und den Gewinnsteueransprüchen aus thesaurierten Gewinnen.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat sowohl im Umwandlungsbericht als auch im Prüfgutachten eine nachvollziehbare Darlegung der der Ertragswertberechnung zugrunde gelegten Parameter vermisst.

Die Antragsgegnerin hat das Verhalten der Antragsteller angesichts ihrer geringen Beteiligungen an der Gesellschaft (Antragstellerin zu 1. 1 Aktie, der Antragsteller zu 2. 2 Aktien, der Antragsteller zu 3. 4 Aktien und die Antragstellerin zu 4. 1 Aktie jeweils im Nennwert von DM 50,00) für rechtsmissbräuchlich gehalten und die Höhe der angebotenen Barabfindung sowie das Gutachten und den Prüfbericht hierzu verteidigt.

Das Landgericht Bremen hat mit Beweisbeschluss vom 06.04.2001 (Bl. 216f. d.A., dort zu 1 A.) zum Verkehrswert der Grundstücke der Gesellschaft schriftliche Gutachten der Sachverständigen vom 12.04.2002 und vom 25.09.2002 und vom 30.09.2002 sowie mit demselben Beweisbeschluss (dort zu I. B) zu verschiedenen Bewertungsfragen ein Gutachten des Sachverständigen vom 11.08.2004 eingeholt.

Mit Beschluss vom 27.04.2009 hat das Landgericht Bremen die angemessene Barabfindung auf DM 915,64 je Aktie mit einem Nennwert von DM 50,00 festgesetzt, eine Verzinsung mit jährlich 2 % über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank ab 15.04.1997 angeordnet und der Antragsgegnerin die Kosten des Verfahrens einschließlich der notwendigen Auslagen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre auferlegt. Die angebotene Barabfindung von DM 675,00 sei zu niedrig, weil der im Gutachten der eingesetzte Kapitalisierungszinssatz nicht nachvollziehbar dargelegt sei. Das Gleiche gelte für den Risikozuschlag. Auf jeden Fall bleibe die Abfindung verfassungswidrig unter dem Börsenkurs, dessen niedrigster Wert bereits bei DM 680,00 gelegen habe. Das vom Gericht eingeholte Gutachten von sei nicht verwertbar, weil es sich nur zu zwei Kennziffern aus der Berechnungsformel erkläre, wobei der Sachverständige den Risikoabschlag nicht nach den allgemein anerkannten Methoden ermittle. Zudem sei die Ermittlung des Wertes auf der Grundlage der Ertragswertmethode zu fehlerbehaftet und hänge zu sehr von der Auswahl des Gutachters ab. Vielmehr sei der Wert anhand des gewichteten Durchschnittskurses an der Wertpapierbörse Bremen der letzten drei Monate vor dem Umwandlungsbeschluss mit DM 738,50 festzustellen und um eine jährliche Rendite von 7,43 % für drei Jahre, mithin auf DM 915,64 je Aktie zu erhöhen.

Gegen diesen ihnen jeweils am 06.05.2009 zugestellten Beschluss haben die Antragstellerin zu 1. am 18.05.2009, die Antragstellerin zu 4. am 20.05.2009 sowie die Antragsgegnerin am 20.05.2009 sofortige Beschwerde eingelegt.

Die Antragstellerin zu 1. rügt die Festsetzung der Barabfindung als zu niedrig. Sie wendet sich dabei gegen die Beschränkung der auf drei Jahre beschränkten Verzinsung des vom Landgericht für relevant gehaltenen Börsenkurses und verlangt eine „unendlich lange Verzinsung“, weil das Unternehmen unendlich lange existiere.

Die Antragstellerin zu 4. verlangt gleichfalls eine höhere Barabfindung. Der Börsenkurs bilde nur die Untergrenze einer angemessenen Barabfindung. Die Prüfung, ob der Ertragswert höher sei, sei zu Unrecht unterblieben. Wenn – wie das Landgericht meine – das eingeholte Gutachten die gestellten Fragen nicht beantwortet habe, seien ergänzende sachverständige Feststellungen zu treffen. Aus den Jahresüberschüssen der Jahre 1994 bis 2000 ergebe sich ein Wert pro Aktie von DM 1.066,00 (ohne Sondervermögen; Einzelheiten Bl. 693).

Die erst ab dem 15.04.1997 zuerkannte Verzinsung führe zu einem verfassungswidrigen zinslosen Darlehen an die Gesellschaft. Vielmehr habe die Verzinsung ab dem 30.10.1995, also ab der Beschlussfassung zu erfolgen.

Ferner wird die gewählte Tenorierung („für die vom Umwandlungsbeschluss vom 30.09.1995 betroffenen Aktionäre“) als nicht mit dem Gesetzwortlaut übereinstimmend gerügt. Richtig müsse es „für die dem Umwandlungsbeschluss widersprochen habenden Aktionäre“ heißen.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre schließt sich der Kritik der Antragsteller zu 1. und zu 4. am landgerichtlichen Urteil an und meint, die Beklagte sei hinsichtlich der Barabfindung auf jeden Fall an den im Vergleich vom 15.04.1997 angebotenen Betrag von DM 835,00 gebunden.

Die Antragstellerinnen zu 1. und zu 4. sowie der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beantragen,

1. unter Aufhebung des Beschlusses des Landgerichts Bremen vom 27.04.2009 die Höhe der angemessenen Barabfindung für die dem Umwandlungsbeschluss widersprochen habenden Aktionäre der ehemaligen Haake-Beck Brauerei AG auf einen höheren Betrag als DM 915,64 je Aktie im Nennwert von DM 50,00 festzusetzen;
2. die Beschwerde der Antragsgegnerin zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

1. unter Abänderung des Beschlusses des Landgerichts Bremen vom 27.04.2009 die angemessene Barabfindung für die Anteilseigner, die dem Umwandlungsbeschluss vom 30.10.1995 widersprochen haben, auf € 390,90 je Aktie im Nennwert von DM 50,00 festzusetzen, zu verzinsen mit jährlich 2 % über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank bzw. dem Basiszinssatz der EZB seit dem 21.05.1997;
2. die Beschwerden der Antragstellerinnen zu 1. und zu 4. zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hat sich ursprünglich gegen die Berücksichtigung des Börsenkurses mit dem Argument gewandt, es liege eine besondere Marktenge vor, die eine Heranziehung des Börsenkurses ausschließe, und eine Herabsetzung der Barabfindung auf DM 600,00/Aktie im Nennbetrag von DM 50,00 verlangt. Nach Anwaltswechsel ist sie nunmehr der Auffassung, dass auf den Börsenkurs abzustellen sei und zwar entsprechend der jüngsten Rechtsprechung verschiedener Oberlandesgerichte auf einen gewichteten Aktienkurs für einen Zeitraum von 3 Monaten bis zur ersten Bekanntgabe der Maßnahme. Hieraus resultiere ein durchschnittlicher Börsenkurs von DM 764,53 (= € 390,90). Der Ertragswert liege jedenfalls darunter. Das vom Gericht eingeholte Gutachten von _____ beantworte die gestellten Fragen nicht, vertrete nicht nachvollziehbar begründete Mindermeinungen und biete keine hinreichende Grundlage für eine Neuberechnung des Ertragswertes, was mit Feststellungen anderer Gerichte hinsichtlich des Basiszinssatzes, des Risikozuschlags, des Inflationsabschlags und des Kapitalisierungszinssatzes für den gleichen Zeitraum belegt wird. Weitere Beweisaufnahmen seien angesichts des Zeitablaufes nicht mehr erfolgversprechend. Zumindest sei der mit der Prüfung beauftragte Gutachter der _____ anzuhören.

II.

Die Beschwerden sind zulässig. Da sie jeweils nach dem 01.09.2003, aber vor dem 31.08.2009 eingelegt worden sind, sind gemäß § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG auf das Beschwerdeverfahren die Vorschriften des SpruchG anzuwenden. Die Anforderungen von § 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung in Verbindung mit den §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 22 Abs. 1 FGG sind gewahrt.

Das FamFG findet dagegen noch nicht Anwendung. Mit der umfassenden Verweisung in § 17 Abs. 1 SpruchG in der ab 01.09.2009 geltenden Fassung auf das FamFG finden auch die Übergangsvorschriften zum FamFG in Art. 111 FGG-RG Anwendung.

Nach Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG sind auf Verfahren, die vor Inkrafttreten des FamFG zum 01.09.2009 eingeleitet worden sind oder deren Einleitung bereits beantragt war, die vor Inkrafttreten des FamFG geltenden Vorschriften anwendbar, mithin im vorliegenden Fall über § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. das FGG. Dabei kommt es hier auf den Streit, ob als vor Inkrafttreten des FamFG eingeleitetes Verfahren im Sinne dieser Übergangsregelung das den Instanzenzug einleitende Verfahren gemeint ist (so die vom Senat – Beschluss v. 18.12.2009, 2 W 95/09 - geteilte mittlerweile herrschende Meinung, siehe BGH, Beschluss v. 01.03.2010, II ZB 1/10, NZG 2010, 347, Tz. 8 sowie OLG München, Beschl. v. 25.02.2010, 31 Wx 32/10, AG 2010, 717 jew. m.w.Nw.) oder auf den jeweiligen Instanzenzug abzustellen ist, nicht an, denn auch das Beschwerdeverfahren hat noch unter Geltung des FGG begonnen.

III.

Die Beschwerde der Antragsgegnerin ist in dem jetzt noch geltend gemachten Umfang begründet, die Beschwerden der Antragstellerinnen zu 1. und zu 4. sind dagegen als unbegründet zurückzuweisen. Der den Antragstellern gemäß § 207 Abs. 1 Satz 1 UmwG zustehende Anspruch auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung beläuft sich gemäß §§ 208, 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG auf € 390,90 je Aktie mit einem Nennwert von DM 50,00. Der Senat teilt im Grundsatz die Ansicht des Landgerichts, dass sich der Mindestbetrag der Barabfindung nach dem Börsenkurs der Aktie richtet (A). Weitere Aufschläge auf diesen Börsenkurs sind dagegen entgegen der Auffassung des Landgerichts nicht gerechtfertigt (B). Ein diesen Börsenkurs übersteigender Betrag ergibt sich auch nicht aus dem in den Anfechtungsverfahren u.a. mit der Antragsgegnerin abgeschlossenen Vergleich (C). Schließlich lässt sich kein den Börsenkurs übersteigender Ertragswert der Aktie feststellen (D):

A.

Da die Antragsteller in der Hauptversammlung zur Niederschrift dem Umwandlungsbeschluss widersprochen haben, steht ihnen gemäß § 207 Abs. 1 Satz 1 UmwG eine angemessene Barabfindung zu, die das Gericht gemäß § 212 Satz 1 UmwG auf Antrag zu bestimmen hat; die Anforderungen der für die hier gestellten Anträge noch maßgeblichen §§ 305, 306 Abs. 1, 307 Abs. 2 UmwG a.F. sind im vorliegenden Fall gewahrt.

Nach den §§ 208, 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG sind bei der Bemessung der Barabfindung die Verhältnisse der umgewandelten Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Umwandlung zu berücksichtigen, hier also die wirtschaftlichen Verhältnisse der Haake-Beck Brauerei Aktiengesellschaft am 30.10.1995. Dabei ist seit der

Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss v. 27.04.1999, 1 BvR 161/94, BVerfGE 100, 289ff. = NJW 1999, 3769ff.) bei dieser Bemessung der Kurswert der Aktien dieses Unternehmens als Mindestwert der Barabfindung anzusetzen, sofern sich nicht aus besonderen Gründen feststellen lässt, dass der Börsenkurs den wahren Wert des Anteils des Aktionärs am Unternehmen nicht widerspiegelt. In Umsetzung dieser Rechtsprechung bemisst der Bundesgerichtshof den maßgeblichen Börsenkurs nach dem um außergewöhnliche Ausschläge bereinigten Durchschnittskurs eines Referenzzeitraumes von drei Monaten, wobei er nunmehr auf die letzten drei Monate vor Bekanntmachung der betreffenden Maßnahme abstellt (siehe BGH, Beschluss v. 19.07.2010, II ZB 18/09, NJW 2010, 2657, 2658 zu Tz. 10, insoweit unter Aufgabe der in BGHZ 147, 108, 118 vertretenen Ansicht, dass es auf die unmittelbar vor der Hauptversammlung liegenden drei Monate ankomme).

Die von der Antragsgegnerin in der Beschwerde vorgebrachten Einwände, dass und warum im vorliegenden Fall der Börsenkurs der Aktie nicht maßgeblich sei, hat sie ausdrücklich fallengelassen und stellt nunmehr - insoweit in Übereinstimmung mit der jetzt auch vom Bundesgerichtshof vertretenen Auffassung - auf den Durchschnittskurs der Aktie der letzten drei Monate bis zur Bekanntmachung der Maßnahme ab. Der Senat hat keine Bedenken, auf den insoweit ermittelten Durchschnittskurs von DM 764,53 je Aktie mit einem Nennwert von DM 50,00 als Mindestbetrag der Barabfindung abzustellen. Damit liegt der von der Antragsgegnerin eingeräumte Börsenkurs über dem vom Landgericht mit DM 738,50 angenommenen. Auch die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre berufen sich nicht darauf, dass der relevante Börsenkurs höher gewesen sei.

B.

Der Senat teilt nicht die Ansicht des Landgerichts, dass bei einer Bemessung des Verkehrswertes nach dem Börsenwert der Aktie der ermittelte Durchschnittskurs um eine Verzinsung einschließlich Zinseszins für weitere drei Jahre zu erhöhen sei. Das Landgericht will mit dieser Verzinsung „die mit dem Eigentum an der Aktie verbundenen – positiven – Zukunftserwartungen realitätsnah“ berücksichtigen. Hierfür sieht der Senat keine Rechtfertigung.

Ausgangspunkt der Barabfindung ist der aus Art. 14 Abs. 1 GG folgende Anspruch des ausscheidenden Aktionärs, das zu erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist (so BVerfG NJW 1999, 3769, 3770). Die Entschädigung muss den „wahren“, den „wirklichen“ Wert der Unternehmensbeteiligung unter Einschluss der stillen Reserven und des inneren Geschäftswertes widerspiegeln (so BGHZ 71, 40, 51). Wenn aber der Börsenkurs der Aktie regelmäßig mit dem

Vermögensverlust, den ein Minderheitsaktionär durch den Unternehmensvertrag oder die Eingliederung erleidet, identisch ist (so BVerfG a.a.O., S. 3771), bildet er – und nur er – den anhand des Börsenkurses zu bemessenden Verkehrswert. Dass er die Untergrenze der nach Art. 14 Abs. 1 GG zu leistenden „wirtschaftlich vollen Entschädigung“ darstellt, besagt nur, dass man mit einer Ertragswertberechnung zu einem höheren Wert kommen kann. Dann muss aber auch eine echte Ertragswertberechnung erfolgen. Das Landgericht nimmt stattdessen einen Zuschlag für eine Zukunftserwartung vor, die sich im maßgeblichen Börsenkurs bereits niedergeschlagen hat und deshalb nicht erneut berücksichtigt werden kann, wobei im Übrigen der vom Landgericht gewählte Zeitraum für die Verzinsung eher willkürlich erscheint.

C.

Entgegen der Auffassung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich eine höhere Barentschädigung auch nicht aus dem Prozessvergleich vom 15.04.1997, welchen die Antragstellerin zu 4. und ein weiterer am vorliegenden Verfahren nicht beteiligter Aktionär mit der Antragsgegnerin sowie mit der dem Vergleich beigetretenen Beck & Co. abgeschlossen haben. Dieser Vergleich enthält allerdings das – vorher auf einen Kaufpreis von DM 675,00 beschränkte – freiwillige Übernahmeangebot der Beck & Co. an alle außenstehenden Aktionäre, ihre Geschäftsanteile für DM 835,00 je Geschäftsanteil von DM 50,00 zu erwerben, wobei das Angebot auch für die Aktionäre gilt, welche in der Hauptversammlung Widerspruch gegen den Umwandlungsbeschluss eingelegt haben, denen also der Anspruch auf Barabfindung gemäß § 207 UmwG zusteht. Der Vergleich enthält damit aber einerseits keine Verpflichtung der nach § 207 Abs. 1 Satz 1 UmwG zur Zahlung der Barabfindung verpflichteten Antragsgegnerin – sondern ihrer Mehrheitsgesellschafterin – und lässt andererseits ausdrücklich die Befugnis der dortigen Kläger unberührt, ihre Rechte aus § 212 UmwG, also auf gerichtliche Nachprüfung der von der Antragsgegnerin angebotenen Barabfindung, geltend zu machen. Damit lässt sich nach Auffassung des Senats schon nicht feststellen, dass die am Vergleich beteiligten Parteien den im Vergleich vereinbarten Kaufpreis von DM 835,00 auch für das Verfahren auf gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung nach § 212 UmwG als Mindestbetrag haben festsetzen wollen, auch wenn der Vergleich über die auch den widersprechenden Aktionären gegenüber übernommene Verpflichtung der Mehrheitsgesellschafterin wirtschaftlich auf eine solche Mindestbarabfindung hinausläuft.

D.

Die Einschätzung der Antragsteller sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, dass eine nach dem Ertragswert zu bemessende Barabfindung über dem von der

Antragsgegnerin errechneten Börsenwert liege, hat sich durch die bisherige Beweis-
aufnahme nicht bestätigt. Weitere Ermittlungen als Voraussetzung für die vom Senat
gemäß § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmende Schätzung hält der Senat nicht für geboten,
soweit die relevanten Fakten 15 Jahre nach dem maßgeblichen Stichtag überhaupt
noch einer tragfähigen Feststellung zugänglich sein sollten.

- a) Dabei geht der Senat bei seinen Ertragswertberechnungen von einem Basiszinssatz
von 7,3 % statt der im Gutachten der angesetzten 7,8 % aus. Ein niedrigerer Ba-
siszinssatz, der zu einer höheren Barabfindung der Antragsteller führte, ist dagegen
nicht gerechtfertigt.

Nach der zum Zeitpunkt der maßgeblichen Hauptversammlung 1995 sowie auch wäh-
rend der ersten Jahre des vorliegenden Spruchverfahrens herrschenden Meinung wur-
de die bei der Ertragswertberechnung vorzunehmende Abzinsung des zu erwartenden
Zukunftsertrages nach einer langfristig zu erzielenden sicheren Alternativanlage in
Form öffentlicher Anleihen oder langfristig verzinslicher Wertpapiere bemessen. Dabei
wurde mit einer vom Tag der Beschlussfassung als maßgeblichen Stichtag aus er-
folgenden Vergangenheitsbetrachtung ein „von kurzfristigen Einflüssen bereinigter,
künftig auf Dauer zu erzielender“ Durchschnittszinssatz gebildet (so z.B. BayObLG,
Beschl. v. 11.12.1995, 3Z 36/91, NJW-RR 1996, 1125, 1128; OLG München, Beschl. v.
02.04.2008, 31 Wx 85/06, Beck RS 2008, 11182, Seite 5; OLG Düsseldorf, Beschl. v.
27.02.2004, 19 W 3/00 AktE, AG 2004, 324, 329). Der Sachverständige

will stattdessen streng stichtagsbezogen auf den am 30.10.1995
erzielbaren Zinssatz abstellen. Beide Betrachtungsweisen führen hier zu einem 7,3 %
nicht unterschreitenden Zinssatz, so dass letztlich dahinstehen mag, ob die vom ge-
richtlichen Sachverständigen an der Bildung von Durchschnittszinssätzen geäußerte
grundlegende Kritik gerechtfertigt ist. Der vom Sachverständigen vorgebrachte Ein-
wand gegen die Vornahme einer solchen aus früheren Zinssätzen abgeleiteten Prog-
nose, dass sie mit dem Risiko gravierender Fehleinschätzungen verbunden sei, über-
zeugt den Senat allerdings nicht. Dass Prognosen ihrer Natur nach mit dem Risiko
einer Fehleinschätzung behaftet sind, ist jeder Prognose immanent und bei prognosti-
schen Einschätzungen hinzunehmen. Dieses Problem stellt sich zudem nicht nur bei
der Einschätzung des Basiszinssatzes als einem Berechnungsfaktor einer Ertrags-
wertberechnung, sondern insgesamt bei einer Ertragswertbemessung, insbesondere
bei der Einschätzung des nachhaltig zu erzielenden Zukunftsertrages, ohne dass dies
berechtigter Anlass wäre, die Ertragswertberechnung insgesamt in Frage zu stellen.
Die zu Letzterem vom Landgericht vertretene gegenteilige Auffassung hält der Senat
für unzutreffend.

Hierauf kommt es aber nicht an, weil der Sachverständige

keine Erklärung dafür gibt, warum er auf den stichtagsaktuellen niedrigeren Zinssatz von 6,6 % für verzinsliche Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von 9 bis 10 Jahren abstellt und nicht auf den mit 7,3 % deutlich höheren Zinssatz der börsennotierten Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten über 15 Jahren. In Anbetracht der hier für die Unternehmensbewertung zu unterstellenden unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens ist als Basiszinssatz die zu erzielende Rendite einer Bundesanleihe mit langer Restlaufzeit heranzuziehen, hier also die am Stichtag mit 7,3 % verzinsten Bundeswertpapiere mit einer 15 Jahre übersteigenden Restlaufzeit.

Eine aus den vergangenen Zeiträumen gewonnene Prognose führt jedenfalls zu keinem geringeren Zinssatz. Die vom Sachverständigen in seinem Gutachten für den Zeitraum von Anfang 1990 bis einschließlich September 1995 angegebenen – den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank entnommenen – Zinssätze für die Bundeswertpapiere mit einer 15 Jahre überschreitenden Restlaufzeit ergeben einen Durchschnittszinssatz von 7,52 %, für die Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren von 7,47 %. Diese Zinssätze stehen im Einklang und schließen sich nahtlos an die den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank entnommenen Feststellungen des BayObLG über die Umlaufrendite für tarifbesteuerte festverzinsliche Wertpapiere für die Zeiträume 1982 bis 1991 von 7,43 % sowie für öffentliche Anleihen für denselben Zeitraum von 7,38 % an (siehe BayObLG, Beschl. v. 11.12.1995, 3 Z BR 36/91, NJW-RR 1996, 1125, 1128; siehe auch OLG Düsseldorf, Beschluss v. 31.03.06, 26 W 5/06, BeckRS 2006, 07149: 7,35 % für Juni 1995).

Eine Ableitung des Basiszinssatzes unter Verwendung von Zinsstrukturkurven (die sogenannte „Svensson-Methode“) ist dagegen nicht geboten. Diese Methode wurde erstmals in den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDWS 1. – vom 18.10.2005 vorgesehen, während der für die Bewertung maßgebliche Stichtag am 30.10.1995 liegt und das vorliegende Spruchverfahren bereits Anfang 1996 begann. Die Deutsche Bundesbank schätzt zudem erst seit dem 01.08.1997 regelmäßig die Parameter der Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Methode ein. Dies dürfte zwar eine Neuberechnung des Basiszinssatzes nach dieser Methode auf den 30.10.1995 nicht ausschließen (so verweist das OLG München in seinem Beschluss vom 30.11.2006, 31 Wx 059/06, AG 2007, 411, 412, auf einen unter Anwendung der Nelson-Siegel-Svensson-Funktion für den 14.12.1995 errechneten Basiszinssatz von 7,25 %), angesichts des langen Verfahrensablaufes hält es der Senat aber nicht für tunlich, nunmehr als Grundlage seiner Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO nach einer erst ca. 10 Jahre nach der maßgeblichen Hauptversammlung und 9 Jahre nach Verfahrensbeginn empfohlenen Methode eine vollkommene Neuberechnung vornehmen zu lassen (siehe auch BayObLG, Beschluss v. 28.10.2005, 3Z BR 071/00, BeckRS 2005,

13452 = AG 2006, 41, 43; OLG Stuttgart, Beschluss v. 26.10.06, 20 W 14/05, AG 2007, 128, 132). Im Übrigen liegt der im Verfahren vor dem OLG München für Dezember 1995 anhand der Zinsstrukturkurve von Null-Coupon-Anleihen ermittelte Basiszinssatz mit 7,25 % nur knapp unterhalb des oben begründeten Zinssatzes von 7,30 %.

- b) Der Senat hat ferner entsprechend den insoweit von den Parteien auch nicht in Zweifel gestellten Berechnungen der [] mit einem Inflationsabschlag von 2,5 % gerechnet, weil regelmäßig davon ausgegangen werden kann, dass ein Unternehmen die Geldentwertung über eine ihr entsprechende Preiserhöhung abfangen kann, während dem auf eine sichere Alternativanlage verwiesenen Aktionär diese Möglichkeit verwehrt ist. Dass die Antragsgegnerin im vorliegenden Fall diese Möglichkeit nicht gehabt hätte, ist nicht ersichtlich.
- c) Der Senat hält zudem die Berücksichtigung eines Risikozuschlags von 1,5 % für gerechtfertigt. Mit dem Risikozuschlag soll sowohl das operative Risiko aus der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Finanzierungsrisiko abgedeckt werden; beide Risiken bestehen bei der Alternativanlage nicht (siehe z.B. BayObLG, BeckRS 2005, 13452, Seite 8), wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass nach dem Gutachten der [] die spezifischen Unternehmensrisiken bereits bei der Ermittlung des Unternehmensertrages berücksichtigt sind.
- Die Einschätzung der [] in ihrem Prüfbericht, dass aufgrund des im Brauereibereich seit Jahren stagnierenden und unter zunehmendem Preisdruck stehenden Inlandsmarktes im Bereich der Beck & Co. ein Risikozuschlag von 2 Prozentpunkten anzusetzen ist, wird vom Senat im Grundsatz geteilt. Insbesondere angesichts des seit 1992 stetig fallenden Pro-Kopf-Bierkonsums in Deutschland hält der Senat die gegenteilige Einschätzung des Sachverständigen [], dass hier eine stabile Marktsituation herrsche, die keinen relevanten Risikozuschlag rechtfertige, nicht für realitätsgerecht. Hins. der Nienburger Glas stellt einen seit 1994 stagnierenden Gesamtabsatz der deutschen Behälterglasindustrie – nach einer „ausgesprochenen Krise“ im Jahre 1993 – sowie einen zu erwartenden verschärften Wettbewerb fest und rechtfertigt hiermit einen Risikofaktor von 2,5 Prozentpunkten. Der Sachverständige [] führt als weiteren Unsicherheitsfaktor die Einstellung des Werkes Alt-Stralau (mit der ausschließlichen Produktion von Grünglas) Anfang 1996 bei Neuaufnahme der Produktion von Weißglas für den freien Markt im Werk Neuenhagen im August 1995 auf, hält allerdings nur einen Risikozuschlag von 1,43 Prozentpunkten für gerechtfertigt. Hinsichtlich der Erfrig-Gruppe

berücksichtigt das Prüfgutachten von _____ die weitgehende Abhängigkeit der hierzu gehörigen Unternehmen von Franchiseverträgen mit Coca-Cola, aus denen sich eine weitgehende Abhängigkeit wesentlicher unternehmerischer Fragen vom Franchisegeber ergebe. Das hieraus abgeleitete Risiko von 3 Prozentpunkten hält der Sachverständige _____ zwar für „viel zu hoch gegriffen“. Er erkennt im Grundsatz aber an, dass dieser Unternehmensbereich mit einem deutlich höheren Risiko als die anderen behaftet ist, das er allerdings nur mit 0,90 Prozentpunkten bewerten will.

Der Senat hält hier unter Berücksichtigung der aufgeführten Umstände einen einheitlichen Risikofaktor von 1,5 Prozentpunkten für ausreichend, aber auch angemessen.

Auch hier sieht der Senat keine Veranlassung, den Risikozuschlag nunmehr unter Anwendung des Capital-Asset-Pricing-Models (CAPM) neu berechnen zu lassen. Ob diese erstmals vom IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (ISW S 1) i.d.F. vom 28.06.2000 geforderte Methode der vorher pauschal aufgrund von Erfahrungswerten vorgenommenen Festlegung des Zuschlags tatsächlich überlegen ist, erscheint zweifelhaft (siehe BayObLG, BeckRS 2005, 13452, Seite 5; OLG München, Beschluss v. 02.04.2008, 31 Wx 85/06, BeckRS 2008, 1182, Seite 5f.). Für den Senat wesentlich ist aber die Erwägung, dass angesichts der bisherigen Dauer des Verfahrens eine vollkommen neue und nur mit sachverständiger Hilfe mögliche Einschätzung des Risikozuschlags aufgrund einer erst im Verlaufe des Verfahrens als besser anempfohlenen Methode zu nicht mehr vertretbaren weiteren Verzögerungen führen würde (siehe BayObLG, BeckRS 2005, 13452).

- d) Hinsichtlich des Streits der Parteien um die im Gutachten _____ erfolgte Abzinsung der am 30.09.1995 ausstehenden Leasingraten hält der Sachverständige _____ eine komplette Neubewertung des Leasingvermögens für erforderlich, weil einerseits der im Gutachten _____ angesetzte Wert des Leasingvermögens bei der Beck AG als Leasinggeberin deutlich überhöht sei, andererseits aber mit einem überhöhten Kapitalisierungszinssatz gerechnet worden sei, was zu einem geringeren Wert des Leasingvermögens führe. Hierbei handelt es sich nach dem insoweit nachvollziehbaren Gutachten um gegenläufige Effekte, wobei der Sachverständige davon ausgeht, dass sich bei einer korrekten Ermittlung der Wert des Leasingvermögens bei der Beck AG verringert. Auch angesichts des Umstandes, dass der Senat dem Sachverständigen in der Reduzierung des Basiszinssatzes auf 6,6 % nicht folgt, sondern diesen – insoweit für die Antragsteller nachteilig – mit 7,3 % höher ansetzt, ist daher die vom Sachverständigen für erforderlich gehaltene Neubewertung des Leasingvermögens nicht erforderlich, weil hierdurch keine höhere Barabfindung zu erwarten steht.

e) Schließlich sind nach Auffassung des Senats keine latenten Körperschaftssteuerguthaben werterhöhend zu berücksichtigen. Die Ausführungen des Sachverständigen hierzu beruhen auf der Erwägung, es gehe im Grunde darum, „die bisher den Aktionären vorenthaltenen Dividenden (= thesaurierten Gewinne) in voller Höhe an die Aktionäre auszukehren“. Der Senat vermag diesen Ansatzpunkt nicht zu teilen. Zu bewerten ist stichtagsbezogen der Ertragswert der Beck AG unter Berücksichtigung aller Vermögenswerte einschließlich der thesaurierten Gewinne. Dagegen ist nicht relevant, was bei einer Ausschüttung dieser Gewinne unter Berücksichtigung des körperschaftsteuerlichen Anrechnungsguthabens wirtschaftlich den Aktionären zugeflossen wäre, denn eine solche Ausschüttung ist gerade nicht erfolgt und sollte nicht erfolgen.

f) Hieraus ergeben sich unter Übernahme der Gliederung aus dem Gutachten der und unter Anwendung der Formel:

$$E = \frac{R \times 100}{i} \quad (E = \text{Ertragswert}; R = \text{nachhaltiger Zukunftsertrag}; i = \text{Kapitalisierungszinssatz})$$

(siehe BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1128)

folgende Werte:

1. Grundbesitz Haake-Beck Brauerei AG DM 24.138.000,00, also von DM 65,48/Aktie zum Nennwert von DM 50,00 (gerechnet mit 368.640 Aktien zu je DM 50,00)
Der Senat hat hier die Schätzwerte der vom Landgericht eingeholten Gutachten übernommen.

2. Leasingvermögen DM 20.010.187,00 = DM 54,28/Aktie

3. Beteiligung an der Beck & Co. DM 397,41/Aktie

Der Senat hat hier bei einem (Gewinn-)Anteil der Beck AG an dieser Gesellschaft von 24,63448 % mit einem nachhaltigen Zukunftsertrag der Beck & Co. von DM 37.466.000 (entnommen dem Jahreswert 1995/96 nach Seite 17 GA und mit einem Kapitalisierungszinssatz von 6,3 % (Basiszinssatz 7,3 % abzüglich Inflationszuschlag von 2,5 % zuzüglich Risikozuschlag von 1,5 %) gerechnet.

4. Beteiligung an der Rostocker Brauerei = DM 16,69/Aktie

Der (Gewinn-)Anteil der Beck AG betrug wiederum 24,63448 % bei einem nachhaltigen Zukunftsertrag von DM 1.322.000 (Wert ab 1997 laut GA Seite 17) und einem Kapitalisierungszinssatz von 6,3 % = DM 14,02/Aktie.

Hinzuzurechnen ist ein Anteil der Beck AG am nicht betriebsnotwendigen Vermögen von DM 985.000,00 (siehe Seite 18 oben GA = DM 2,67/Aktie.

5. Beteiligung an der Erfrig = DM 205,79/Aktie

Die Beck AG ist hier über ihren (Gewinn-)Anteil von 24,63448 % an der Beteiligung der Beck & Co. von 60,46 % beteiligt. Der Senat hat mit einem nachhaltigen Zukunftsertrag von DM 32.089.000,00 (Wert ab 1997/98 gemäß GA Seite 18 unten) und einem Kapitalisierungszinssatz von 6,3 % gerechnet und dabei den für 1996/97 geschätzten höheren Ertragswert angesichts der anderen dort angegebenen Jahresergebnisse als nicht nachhaltig erzielbar vernachlässigt.

6. Beteiligung an der Nienburger Glas = DM 188,36/Aktie

Die Beck AG hatte hier einen Gewinnanteil von 24,63448 % an der St. Pauli Brauerei, die zu 92 % Inhaberin der Nienburger Glas einschließlich der Tochtergesellschaften war. Der Senat hat bei einem Kapitalisierungszinssatz von 6,3 % mit einem nachhaltigen Zukunftsertrag von DM 17.633.000,00 gerechnet (Wert ab 1996/97 laut GA Seite 20 oben), was zu einem Wert pro 50 DM-Aktie von DM 172,07 führt.

Hinzuzurechnen ist der auf Seite 20 unten mit DM 4.386.000,00 errechnete Barwert der Beck AG an Zulagen und Zuschüssen, mithin von weiteren DM 11,90/Aktie.

Ferner ergibt sich aus Seite 21 oben des GA ein Anteil der Beck AG an nicht mehr betriebsnotwendigem Vermögen von DM 1.619.000,00 = DM 4,39/Aktie.

7. Dem sich hieraus ergebenden Gesamtwert von DM 928,01/Aktie stehen die auf Seite 22 des GA errechneten Kosten von DM 64.599.000,00 gegenüber, was einem zu berücksichtigenden Kostenanteil von DM 175,24 je Aktie entspricht. Es verbleibt somit ein Unternehmenswert pro Aktie im Nennwert von DM 50,00 von DM 752,77, was unterhalb des oben festgestellten Börsenwertes von DM 764,53 liegt.

D.

Die ausgesprochene Verzinsung ergibt sich aus den §§ 208, 30 Abs. 1, 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG, wobei sich die Erhöhung der Verzinsung ab 01.09.2009 aus der Neufassung des § 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG i.V.m. § 321 Abs. 1 UmwG (n.F.) ergibt. Bedenken gegen die Verfassungsmäßigkeit der Zinsregelung bestehen nicht (siehe BVerfG,

Beschluss v. 30.05.2007, 1 BvR 390/04, NZG 2007, 587, 588, Tz. 28 zu § 327b Abs. 2 AktG).

Hinsichtlich der Kostenverteilung erster Instanz verbleibt es gemäß §§ 312 Abs. 4 UmwG (a.F.), 307 Abs. 1 UmwG (a.F.) i.V.m. § 13a FGG bei der landgerichtlichen Entscheidung.

Für die gemäß § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nach dem SpruchG zu verteilenden Kosten des Beschwerdeverfahrens folgt die Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin hins. der außergerichtlichen Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre aus § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG, hinsichtlich der Gerichtskosten aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Eine Abweichung zu Lasten der Antragsteller aus Billigkeitsgründen gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG hält der Senat schon deshalb nicht für geboten, weil die Antragsgegnerin ursprünglich mit der von ihr eingelegten Beschwerde gleichfalls eine im erheblichen Umfang nicht gerechtfertigte Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung zu ihren Gunsten verlangt hatte (s.u.).

Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Parteien in der Beschwerdeinstanz verbleibt es hins. der Antragsteller für ihre Beschwerden bei der Grundregel des § 15 Abs. 4 Satz 1 SpruchG, dass eine Kostenerstattung nicht stattfindet, denn die Antragsteller haben mit ihren Beschwerden nicht obsiegt.

Hinsichtlich der Antragsgegnerin liegt nur ein Teilerfolg vor, denn diese hat mit ihrer ursprünglichen Beschwerdebegründung eine Abänderung der Barabfindung auf DM 600,00, also auf einen sogar um DM 75,00 unterhalb ihres eigenen Angebots liegenden Betrag begehrt, so dass die Antragsgegnerin nach §§ 17 Abs. 1 SpruchG a.F., 13a Abs. 1 Satz 2 FGG sowohl einen Teil ihrer außergerichtlichen Kosten zu tragen hat als auch unter Billigkeitsgesichtspunkten gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG die insoweit angefallenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller. Der Senat sieht daher von einer jeweiligen Kostenaufteilung ab und belässt es dabei, dass jede Partei ihre außergerichtlichen Kosten der Beschwerde selbst trägt.

Für die von der Antragstellerin zu 1. beantragte Zulassung der Rechtsbeschwerde gemäß § 70 FamFG ist kein Raum, denn das FamFG findet, wie oben bereits ausgeführt, auf den vorliegenden Fall noch keine Anwendung (siehe auch OLG München, AG 2010, 717). Nach dem hier noch maßgeblichen § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. ist eine weitere Beschwerde gegen die Beschwerdeentscheidung des Oberlandesgerichts ausgeschlossen.