



Kammergericht

Beschluss

Geschäftsnummer: 2 W 96/12 .SpruchG
102 O 154/02 AktG Landgericht Berlin

In dem Spruchverfahren
betreffend den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Kempinski Aktiengesellschaft

Beteiligte:

hat der 2. Zivilsenat des Kammergerichts, Eißholzstraße 30 - 33, 10781 Berlin, am 10. September 2014 durch den Vorsitzenden Richter am Kammergericht , den Richter am Kammergericht und die Richterin am Kammergericht **b e s c h l o s s e n :**

Die sofortigen Beschwerden der Antragstellerinnen zu 3. und 4. sowie der Antragsgegnerin zu 2. und die Anschlussbeschwerde der Antragstellerin zu 15. gegen den Beschluss des Landgerichts Berlin vom 5. Juni 2012 – 102 O 154/02 AktG – werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin zu 2. hat die Kosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen.
Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 364.818,30 EUR festgesetzt.

A.

Die Antragstellerinnen zu 3., 4. und 15. sowie die Antragsgegnerin zu 2. wenden sich gegen die Festsetzung der Barabfindung mit Beschluss des Landgerichts Berlin vom 5. Juni 2012 auf 419,44 EUR je Stückaktie der Antragsgegnerin zu 1..

Die Antragsteller waren Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1., deren Grundkapital in 385.000 Inhaberstückaktien eingeteilt war. Wegen der Beteiligungsverhältnisse im Einzelnen wird auf die angefochtene Entscheidung verwiesen (Umdruck Seite 4). Am 23. August 2002 beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1. die Übertragung der im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Hauptaktionärin, die Antragsgegnerin zu 2.. Der Beschluss der Hauptversammlung wurde am 18. Oktober 2002 in das Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung erfolgte im Bundesanzeiger am 25. Oktober 2002 und in der Tageszeitung Der Tagesspiegel am 29. Oktober 2002.

Die Antragsgegnerin zu 1. besaß im Zeitpunkt der Hauptversammlung Beteiligungen an fünfzehn Gesellschaften im Inland und neun Gesellschaften im Ausland. Wesentlich für die Unternehmensbewertung waren vor allem die einhundertprozentigen Beteiligungen an der M. Kempinski & Co. GmbH - die Muttergesellschaft der Hotel Adlon GmbH/Berlin und der Hotel Vierjahreszeiten GmbH/München – sowie an der Kempinski Hotels S. A. Genf/Schweiz, der das Management der ausländischen Hotels und Hotelbeteiligungen der Kempinski Gruppe oblag.

Die Antragsgegnerin zu 1. hatte bereits in den Jahren vor 2002 damit begonnen, ihr

Geschäftsmodell von einer Hotelbetriebs- in eine Hotelmanagementgesellschaft zu überführen. Im Zeitpunkt der Hauptversammlung bestanden noch zwei Eigenbetriebe im Inland und ein Eigenbetrieb im Ausland. Ferner waren Managementverträge über dreizehn Hotels im Inland und elf Hotels im Ausland sowie für weitere zwölf nicht bzw. nicht vollständig realisierte Hotels geschlossen. Aus den Managementverträgen wird in der Regel eine Vergütung in Form einer vom Bruttoumsatz des Hotels abhängigen Grundgebühr (basic fee) und einer auf den Gross Operating Profit bezogenen Incentive-Gebühr erzielt.

Die Antragsgegnerin zu 2. legte eine Barabfindung von 363,70 EUR je Stückaktie fest. Grundlage ihres Übertragungsberichts vom 15. Juli 2002 (Anlage AG 8) war das von der erstellte

Gutachten über die Ermittlung des Unternehmenswerts vom 15. Juli 2002 (Anlage AG 1). nahm Bereinigungen der Ergebnisse aus den Jahren 1998 bis 2001 wegen Sondereffekten - insbesondere in Form von Veräußerungserlösen im Zusammenhang mit der Aufgabe der Eigenbetriebe - vor. Die Basis für die Prognose der näheren Phase bildete die am 19. November 2001 erstellte Mittelfristplanung der Geschäftsführung der Antragsgegnerin zu 1. und die Planungsunterlagen der Tochtergesellschaften. Für die auf der Grundlage von Managementverträgen betriebenen bzw. künftig zu betreibenden Hotels lagen Planungen der jeweiligen Geschäftsführungen bzw. Projektteams vor. Vor Aufnahme der Tätigkeit von bestand keine vom Vorstand gebilligte konsolidierte Konzernplanung. Bei der Zusammenführung der Einzelplanungen nahm diverse Anpassungen vor. Schwierigkeiten bei der Bewertung ergaben sich außerdem aus laufenden Rechtsstreitigkeiten wegen Restitutionsansprüchen auf Grundstücke und mit dem ehemaligen Großaktionär der Antragsgegnerin zu 1. bzw. mit von diesem kontrollierten Gesellschaften. Unter Anwendung eines Basiszinssatzes von 6 %, einer Marktrisikoprämie von 5 %, eines Betafaktors von 0,9 % sowie eines Wachstumsabschlags für die Phase II in Höhe von 1,0 % errechnete bezogen auf den Tag der geplanten Hauptversammlung einen Unternehmenswert von 140.025 TEUR. Wegen der Einzelheiten der Bewertung wird auf die angefochtene Entscheidung verwiesen (Umdruck Seite 5 bis 7). Die gerichtlich bestellte Barabfindungsprüferin

bestätigte die Angemessenheit der Abfindung mit Bericht gleichen Datums (Anlage AG 2).

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre haben die Bestimmung einer höheren Abfindung beantragt. Sie haben verfahrensrechtliche Einwendungen erhoben und geltend gemacht, dass die Barabfindung zu niedrig bemessen sei. Dazu haben sie vorgetragen, dass die Planung aus verschiedenen Gründen zu pessimistisch ausgefallen sei, die Korrekturen der Planung durch nicht gerechtfertigt seien und die Einschätzung des Ausgangs der

Rechtsstreitigkeiten mit _____ bzw. mit von diesem kontrollierten Gesellschaften ohne Bezug zu konkret laufenden Verhandlungen vorgenommen worden sei. Außerdem haben sie die für die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes maßgeblichen Faktoren kritisiert. Schließlich haben sie geltend gemacht, dass der Aktienkurs nach stetiger Aufwärtsentwicklung seit Ende 2001 zuletzt deutlich über der angebotenen Barabfindung gelegen habe.

Die Antragsgegnerinnen haben die Zurückweisung der Anträge verlangt. Sie haben geltend gemacht, dass sie wegen fehlender Nachweise der Aktionärserschaft sowie der Benennung der Kempinski AG als Antragsgegnerin bzw. wegen fehlender Benennung eines Antragsgegners im wesentlichen unzulässig seien. Der Antrag der Antragstellerin zu 6. sei rechtsmissbräuchlich. Im Übrigen haben sie die Bewertung verteidigt und die Planung vor dem Hintergrund der anschließenden Entwicklung als am oberen Ende der Bandbreite dargestellt. Sie haben die Korrekturen durch _____ und die Faktoren zur Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes verteidigt.

Das Landgericht hat die ausdrücklich gegen die Antragsgegnerin zu 1. gerichteten Anträge als unzulässig zurückgewiesen. Im Übrigen hat es nach Einholung eines Sachverständigengutachtens die angemessene Barabfindung mit Beschluss vom 5. Juni 2012 ausgehend von einem Unternehmenswert von 161.482 TEUR auf den eingangs genannten Betrag festgesetzt. Wegen der Einzelheiten der Beweisthemen wird auf den Beschluss des Landgerichts vom 19. Oktober 2004 (Bd. X, Bl. 172 f d. A.) und das gerichtliche Schreiben vom 3. August 2011 (Bd. XII, Bl. 208 f d. A.) verwiesen. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten der _____ vom 30. Mai 2008, die ergänzende Stellungnahme vom 10. Juli 2009 (Bd. XII, Bl. 26 ff d. A.) und das Ergänzungsgutachten vom 30. Dezember 2011 verwiesen.

Das Landgericht ist von der Anwendbarkeit des IDW S1 2005 ausgegangen. Es hat die Planungsrechnungen auf Grundlage der Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen angepasst. Für die Phase I ist es von einer Vollausschüttung und für die Phase II von einer Ausschüttung in Höhe von 70 % ausgegangen. Den Basiszinssatz hat es einheitlich auf 5,5 % und den Risikozuschlag mit 3,015 % nach Steuern festgelegt, wobei es von einer Markttrisikoprämie von 4,5 % und einem Betafaktor von 0,67 ausgegangen ist. Den Wachstumsabschlag hat es mit 1,5 % bemessen. Den Börsenkurs hat das Landgericht als nicht aussagekräftig angesehen und außerdem ausgeführt, dass nicht ersichtlich sei, dass er über dem Ertragswert gelegen habe.

Gegen den Beschluss des Landgerichts haben die Antragstellerinnen zu 3., 4. und 15. sowie die Antragsgegnerin zu 2. Rechtsmittel eingelegt.

Die Antragstellerinnen zu 3. und 4. meinen, die Bewertung hätte nach dem am Stichtag geltenden Bewertungsstandard IDW S1 2000 erfolgen müssen. Die Antragstellerin zu 4. führt außerdem aus, dass der Komplex „Rechtsstreit“ keine Berücksichtigung hätte finden dürfen, dass der Basiszinssatz nur 5,28 % betrage und dass die Marktrisikoprämie niedriger anzusetzen sei. Außerdem wendet sie sich gegen die Höhe des Risikozuschlags.

Die Antragsgegnerin zu 2. wendet sich gegen die Bewertung der prognostizierten Erträge aus den Hotelprojekten Kempinski Hotel and Kairo Financial Center und Kempinski Palace Hotel Sao Paulo sowie aus dem Betrieb des Kreuzfahrtschiffes Janna. Ferner sei die Ausschüttungsquote für die Phase II nicht mit 70 %, sondern unter Berücksichtigung der Beteiligungsverhältnisse und der vergangenen und auch für die Zukunft geplanten Ausschüttungspolitik mit 100 % anzusetzen. Schließlich seien die Feststellungen von zur Marktrisikoprämie, zum Betafaktor und zum Wachstumsabschlag jeweils plausibel, so dass eine Korrektur ausscheide.

Die Antragstellerinnen zu 3. und 15. beantragen,
eine höhere Barabfindung als 419,44 EUR je Stückaktie der Kempinski AG festzusetzen.

Die Antragstellerin zu 4. und die Antragsgegnerin zu 2. haben keinen Sachantrag gestellt.

Die Antragsteller zu 2. bis 11. sowie 13. und 14. beantragen,
die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin zurückzuweisen.

Die weiteren Antragsteller und die Antragsgegnerin zu 2. haben keinen Zurückweisungsantrag gestellt.

Die Antragsteller zu 2. und 3. halten die angefochtene Entscheidung für zutreffend. Die Antragsteller zu 5., 6. und 14. führen aus, dass die Bewertung nach dem Standard IDW S1 2000 hätte vorgenommen werden müssen, was zu einem noch höheren Unternehmenswert und damit zu einer noch höheren Barabfindung geführt hätte. Sie wenden sich außerdem gegen die Argumentation der Antragsgegnerin zu 2. zur Nichtberücksichtigung der Hotels in Kairo und Sao Paulo.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstandes wird auf die angefochtene Entscheidung verwiesen.

B.

I. Die Rechtsmittel der Antragstellerinnen zu 3., 4. und 15. sowie der Antragsgegnerin zu 2. sind zulässig.

1. Auf das nach dem 1. September 2003 eingeleitete Beschwerdeverfahren ist gemäß § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG dieses Gesetz anwendbar. Gegen den angegriffenen Beschluss ist gemäß § 12 Abs. 1 SpruchG in der ab dem 1. September 2009 geltenden Fassung die Beschwerde statthaft, wobei die Beschwerdeschrift durch einen Rechtsanwalt unterzeichnet werden muss. Dass das Kammergericht zur Entscheidung über das Rechtsmittel berufen ist, folgt aus § 12 Abs. 2 SpruchG. Gemäß der umfassenden Verweisung in § 17 Abs. 1 SpruchG findet wegen der Übergangsvorschrift des Art. 111 Abs. 1 FGG-Reformgesetz auf das Beschwerdeverfahren das bis zum 31. August 2009 geltende FGG Anwendung (OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Februar 2012 – 21 W 17/11, NZG 2013, 69 ff Juris Rz 23; OLG München, Beschluss vom 25. Februar 2010 – 31 Wx 32/10; ZIP 2010, 496 m. w. N.; Wilske in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, SpruchG, 3. Aufl., § 12 Rz 4).

Nach §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 FGG ist die sofortige Beschwerde binnen einer Frist von zwei Wochen ab Bekanntmachung bei dem Gericht, dessen Entscheidung angefochten wird, oder bei dem Beschwerdegericht einzulegen. Diese Anforderungen erfüllen die Rechtsmittel der Antragstellerinnen zu 3. und 4. sowie der Antragsgegnerin zu 2.. Sie haben gegen den am 3. Juli 2012 (Antragstellerin zu 3.), 9. Juli 2012 (Antragstellerin zu 4.) sowie 4. Juli 2012 (Antragsgegnerin zu 2.) zugestellten Beschluss mit den am 17. Juli 2012 (Antragstellerin zu 3.), am 23. Juli 2012 (Antragstellerin zu 4.) und am 18. Juli 2012 (Antragsgegnerin zu 2.) bei Gericht eingegangenen Schriftsätzen ihrer Verfahrensbevollmächtigten Rechtsmittel eingelegt.

2. Die Beschwerde der Antragstellerin zu 15. ist nach den genannten Vorschriften dagegen unzulässig, weil verfristet. Der angefochtene Beschluss ist dem Verfahrensbevollmächtigten der Antragstellerin zu 15. am 9. Juli 2012 zugestellt worden. Die zweiwöchige Frist für die sofortige Beschwerde nach § 22 Abs. 1 FGG ist nicht gewahrt, weil seine Beschwerdeschrift erst am 7. August 2012 beim Landgericht per Telefax eingegangen ist.

Jedoch ist das Rechtsmittel der Antragstellerin zu 15. im Interesse der Gewährung effektiven

Rechtsschutzes als Anschlussbeschwerde auszulegen und als solche zulässig. Unter der Geltung des FGG war von der Rechtsprechung die Anschließung für die echten Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit und für alle Verfahren als zulässig anerkannt, in denen sich mehrere Beteiligte mit entgegen gesetzten Interessen gegenüberstehen (Keidel, FamFG, 17. Aufl., § 66 Rz 1). Dies ist hier der Fall. Eine Frist ist nicht einzuhalten (BGH, Beschluss vom 27. Juni 1985 - VII ZB 16/84, BGHZ 95, 118 ff Juris Rz 17 und 21).

II. Die Rechtsmittel aller Beschwerdeführer sind unbegründet. Der Senat kann ohne mündliche Verhandlung entscheiden, weil eine solche bereits vor dem Landgericht stattgefunden hat und im Beschwerdeverfahren nur noch über Rechtsfragen zu befinden ist (vgl. BVerwG, Beschluss vom 25. September 2003 – 4 B 68/03, NVwZ 2004, 108 ff Juris Rz 20 ff; OLG Zweibrücken, Beschluss vom 3. August 2004 – 3 W 60/04, NZG 2004, 872 ff Juris Rz 38; Wilske a.a.O., § 12 Rz 45; Simon/Simon, SpruchG, 2007, § 12 Rz 25).

1. Die Sachprüfung ergibt, dass die angegriffene Entscheidung zutreffend ist. Keiner der von den Beschwerdeführerinnen vorgebrachten Einwände greift durch. Die Entscheidung des Landgerichts erweist sich auch nicht aus anderen Gründen als fehlerhaft. Der Rechtsstreit ist entscheidungsreif, ohne dass es der Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens oder der Vernehmung von Zeugen bedarf. Denn der Sachverhalt ist nach der Überzeugung des Senats durch die vorliegenden Gutachten – insbesondere durch das im Rahmen der Beweisaufnahme eingeholte Sachverständigengutachten nebst Ergänzungen – in der gebotenen Intensität geklärt.

Gemäß § 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG finden auf das Verfahren die bis zum 31. August 2003 geltenden Vorschriften Anwendung. Wie im Spruchverfahren gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG hat auch im Verfahren nach §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 AktG in der bis zum 31. August 2003 geltenden Fassung nach einem sog. Squeeze-out eine Unternehmensbewertung zu erfolgen mit dem Ziel sicherzustellen, dass die ausscheidenden Aktionäre den ihnen nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG zustehenden angemessenen Ausgleich erhalten. Diese Regelungen sind verfassungsgemäß (BVerfG, Beschluss vom 30. Mai 2007 – 1 BvR 390/04, NJW 2007, 3268 ff). Bei dem zu leistenden Ausgleich geht es um eine vollwertige Kompensation für den durch den Entzug der Aktionärsstellung eintretenden Verlust, d. h. um die "volle Entschädigung" (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/99, „DAT/Altana“, BVerfGE 100, 289 ff). Hierzu bedarf es einer Unternehmensbewertung. Für die "richtige" Bewertung eines Unternehmens zu Zwecken der Bemessung einer Abfindung ausscheidender Aktionäre gibt es keine näheren gesetzlichen Vorgaben. Auch in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion haben sich bislang keine einheitlichen Grundsätze herausgebildet. Vor diesem Hintergrund kann es im Spruchverfahren von

vornherein nicht darum gehen, mit gleichsam naturwissenschaftlich-mathematischer Genauigkeit eine objektiv verifizierbare Berechnung vorzunehmen. Vielmehr genügt es, wenn das Gericht – erforderlichenfalls mit sachverständiger Unterstützung – zu der Überzeugung gelangt, dass eine bestimmte konkret vorgenommene Berechnung auf der Grundlage zutreffender Ausgangszahlen zu einem plausibel hergeleiteten Ergebnis führt. Maßgeblich sind damit – richtige Ausgangsdaten vorausgesetzt – im Wesentlichen Plausibilitäten (Senat, Beschluss vom 19. Mai 2011 – 2 W 154/08, NZG 2011, 1302 ff Juris Rz 23 und Beschluss vom 14. Januar 2009 – 2 W 68/07, KGReport 2009, 657 ff Juris Rz 36). Dabei steht den Gerichten ein großer Spielraum vertretbarer Annahmen zu, innerhalb dessen letztlich durch Schätzung nach § 287 ZPO zu entscheiden ist (Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 305 Rn. 53). Von diesen Grundsätzen hat sich das Landgericht in dem angegriffenen Beschluss leiten lassen. Sie gelten auch für das Beschwerdeverfahren.

Zutreffend ist das Landgericht in dem angegriffenen Beschluss davon ausgegangen, dass die Unternehmensbewertung sich an der Ertragswertmethode zu orientieren hat (statt vieler Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 305 Rn. 52d, 54 f). Dies billigt auch das BVerfG (Beschluss vom 27. April 1999 „DAT/Altana“, a.a.O. Juris Rz 61). Maßgeblich sind die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag. Als diesen hat das Landgericht richtig den Tag der Hauptversammlung angesehen, hier also den 23. August 2002.

2. Für die gegen die Entscheidung des Landgerichts erhobenen Einwände im Einzelnen gilt das Folgende:

a) Unternehmensplanung

Die der Unternehmensplanung zugrunde liegenden Prognosen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge sind entsprechend den obigen Ausführungen daraufhin zu überprüfen, ob sie auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar sind (OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 W 4/12, zitiert nach Juris Rz 84 und Beschluss vom 14. Oktober 2010 – 20 W 16/06, AG 2011, 49 ff Juris Rz 98 f; OLG Frankfurt, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11, AG 2012, 417 ff Juris Rz 22). Dies ist verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10, AG 2012, 674 ff Juris Rz 30). Erfordern die Prognosen die Anwendung betriebswirtschaftlicher Methoden, beinhaltet die Überprüfung die grundsätzliche Geeignetheit und Vertretbarkeit der gewählten Methode (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Oktober 2010, a.a.O. Juris Rz 100). Anpassungen sind dann vorzunehmen, wenn die Planungen nicht plausibel sind (OLG München, Beschluss vom 14. Juli 2009 – 31 Wx 121/06, ZIP 2009, 2339 ff Juris Rz 12).

Gemessen an diesen Maßstäben greift die Argumentation der Antragsgegnerin zu 2. zur Berücksichtigung der prognostizierten Erträge aus den Hotelprojekten in Kairo und Sao Paulo sowie aus dem Betrieb des Kreuzfahrtschiffes Janna nicht. Das Landgericht ist zu Recht der gerichtlich bestellten Sachverständigen gefolgt und hat die von vorgenommene Kürzung um 50 % nicht berücksichtigt.

aa) Hotelprojekte Kempinski Hotel and Kairo Financial Center sowie Kempinski Palace Hotel Sao Paulo

Die Antragsgegnerin zu 2. macht erneut geltend, dass diese beiden Projekte von vornherein nicht in die Planung hätten einbezogen werden dürfen, weil nur die Managementverträge bestanden hätten. Sie trägt vor, dass die Realisierung weder nach den konkreten Umständen noch nach dem gewöhnlichen Verlauf der Dinge hinreichend wahrscheinlich gewesen sei. Vor diesem Hintergrund sei es nicht zu beanstanden, dass die Erträge aus den beiden Projekten bei der Bewertung durch – zugunsten der Minderheitsaktionäre – nur zu 50 % berücksichtigt worden seien.

Weder dem Grunde noch der Höhe nach sind die Abschläge gerechtfertigt. Was die Fertigstellungsrisiken geplanter Objekte als Grund anbelangt, ist eine Berücksichtigung in der Unternehmensplanung nicht systemgerecht. Das machen die Antragsgegnerinnen letztlich dadurch deutlich, dass sie einerseits von einem Realisierungsrisiko von 72 % ausgehen, andererseits aber nicht alle Planungen berücksichtigen (siehe das Hotel- und Golfressort Bellevue/Mauritius) und die berücksichtigten Planungen mit einem Abschlag von 50 % belegen. Vor allem aber sind, wie die gerichtlich bestellte Sachverständige in der ergänzenden Stellungnahme dargestellt hat, diese unternehmensbezogenen Risiken bereits in den Befaktor eingeflossen. Eine doppelte Berücksichtigung, die auch die Antragsgegnerinnen nicht fordern, wäre jedoch fehlerhaft. Dass die mit der Entwicklung neuer Standorte verbundenen Risiken den Befaktor beeinflussen, stellen die Antragsgegnerinnen nicht in Abrede.

Ansonsten hat bereits das Landgericht dargestellt, dass das Vorbringen der Antragsgegnerinnen nicht nachvollziehbar ist (Umdruck Seite 24 f). Dem schließt sich der Senat an. Für künftige Erfolgchancen gilt, dass die Voraussetzungen für die Nutzung der Chance am Stichtag bereits im Ansatz geschaffen sein müssen (BGH, Urteil vom 9. November 1998 – II. ZR 190/97, BGHZ 140, 35 ff Juris Rz 12). Es müssen bereits konkrete Maßnahmen eingeleitet worden sein (Senat, Beschluss vom 14. Januar 2009 – 2 W 68/07, AG 2009, 199 f Juris Rz 40). Dies war bei den beiden genannten Projekten aufgrund der bestehenden Managementverträge in ausreichendem Maß der Fall. Denn anders ist es nicht erklärlich, dass die erwarteten Erträge im Unterschied zu dem Hotel- und Golfressort Bellevue/Mauritius, für das ebenfalls ein Managementvertrag bestand (Seite 43 des Gutachtens der), in die Planung aufgenommen wurden. Der Einwand, die

Einzelplanungen der Projektteams seien niemals Bestandteil der Unternehmensplanung gewesen und hätten nicht angesetzt werden dürfen, verfangt ebenfalls nicht. Zwar lag der Unternehmensbewertung keine konsolidierte Planung zugrunde. Doch haben beide Antragsgegnerinnen im Termin zur mündlichen Verhandlung am 16. Oktober 2009 dargestellt, dass die Einzelplanungen vom Vorstand der Antragsgegnerin zu 1. und gemeinsam zusammengeführt worden seien. Damit war die Einzelplanung auf Projektebene Bestandteil der Unternehmens- bzw. Konzernplanung. Auch dass der Investor für beide Projekte noch keine Finanzierung erhalten hatte und dass für das Projekt in Kairo letztendlich keine Baugenehmigung erteilt wurde (d. h. auch zum Bewertungsstichtag fehlte), steht der Einbeziehung der beiden Projekte in die Unternehmensbewertung nicht entgegen. Denn aus diesen beiden Umständen folgt nicht zwingend, dass die Realisierung zum Stichtag derart unsicher war, dass die Annahme, die Voraussetzungen seien im Ansatz geschaffen gewesen, entfällt. Konkrete Darlegungen, aus welchen Gründen die Finanzierung bei beiden Projekten bzw. die Erteilung behördlicher Genehmigungen mit so großen Unsicherheiten behaftet war, dass Realisierungschancen so gut wie nicht bestanden, fehlen.

Die Ablehnung der von vorgenommenen pauschalen Abschläge auf die prognostizierten Erträge nimmt die Antragsgegnerin zu 2. ausdrücklich hin, so dass es keiner weiteren Vertiefung der zutreffenden Ausführungen des Landgerichts bedarf.

bb) Kreuzfahrtschiff Janna

Auch hier macht die Antragsgegnerin zu 2. wie bereits in erster Instanz geltend, dass der Abschlag von 50 % auf die Ertragsplanung des Projektmanagements nicht zu beanstanden sei. Der Vorstand der Antragsgegnerin zu 1. habe in Übereinstimmung mit die Planung als nicht plausibel angesehen und deshalb um 50 % gekürzt. Die Frage, ob aus dem Betrieb eines solchen Projekts durch die in diesem Geschäftsfeld unerfahrene Antragsgegnerin zu 1. überhaupt Erträge hätten erzielt werden können, sei völlig offen gewesen.

Der Vortrag reicht nicht aus, um die Kürzung plausibel zu machen. Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat dargestellt, welche betriebswirtschaftlichen Anforderungen eine plausible Planungsrechnung zu erfüllen hat. Neben einer sachgerechten Planungssystematik sind hinreichend konkretisierte, nach Grund und Höhe präzisierte Prämissen erforderlich (Seite 36 des Ergänzungsgutachtens vom 30. Dezember 2011). Die Antragsgegnerin zu 2. trägt auch im Beschwerdeverfahren nicht dazu vor, welche Parameter der Vorstand der Antragsgegnerin zu 1. aus welchem Grund für unplausibel hielt und in welchem Umfang er wo Kürzungen vornahm. Der Hinweis auf die Unerfahrenheit im Betrieb von Kreuzfahrtschiffen ersetzt eine betriebswirtschaftlich korrekte Vorgehensweise nicht.

cc) Rechtsstreitigkeiten

Zum Stichtag waren mehrere Rechtsstreitigkeiten zwischen der Antragsgegnerin zu 1. und ihrem früheren Mehrheitsgesellschafter sowie von diesem beherrschten Unternehmen – insbesondere der und

- anhängig, die wegen Vergleichsverhandlungen ausgesetzt waren oder ruhten. Wegen Einzelheiten zu den Verfahren wird auf Seite 23 f des Gutachtens der und auf Seite 141 f des Gutachtens der gerichtlich bestellten Sachverständigen verwiesen.

Da sich auch unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft vorgelegten Rechtsgutachten nicht in der Lage sah, die Erfolgsaussichten der Antragsgegnerin zu 1. zu beurteilen, entwickelte sie ein Vergleichsmodell zur Bewertung der Vor- und Nachteile, das auf den Rahmendaten des Vergleichsmodells gemäß dem sog. „umbrella-Abkommen“ der Streitparteien vom 24. Februar 2002 beruhte. Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat die Vorgehensweise von angesichts der zum Stichtag nicht beabsichtigten und auch nicht wahrscheinlicheren Fortführung der Rechtsstreitigkeiten als den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung entsprechend angesehen und lediglich Korrekturen vorgenommen, die im Ergebnis zu einer Belastung der Antragsgegnerin zu 1. in Höhe von 6.346 TEUR führen. Ebenso wie das Landgericht hält der Senat die Vorgehensweise für plausibel.

Der pauschale Einwand der Antragstellerin zu 4., niemand strengt einen Aktivprozess an, der nach vernünftiger kaufmännischer Betrachtungsweise zu einem Schaden führe, weshalb der Wert nicht zu berücksichtigen sei, verfängt nicht. Für die Unternehmensbewertung ist nicht die unternehmerische Entscheidung, die Prozesse einzuleiten, maßgeblich. Entscheidend sind allein die Auswirkungen der anhängigen Prozesse auf den Wert des Unternehmens zum Stichtag. Damit setzt sich die Antragstellerin zu 4. nicht auseinander.

b) Bewertungsstandard

Der Senat folgt in der Frage des für die Bewertung maßgeblichen Bewertungsstandards den Ausführungen des Landgerichts. Jedenfalls in Fallgestaltungen der vorliegenden Art, in denen der Bewertungsstichtag nach Einführung des von 2001 bis 2008 geltenden Halbeinkünfteverfahrens liegt und im Spruchverfahren die der Barabfindung zugrunde liegende Unternehmensbewertung eine vollständige Überprüfung erfährt, ist der IDW S 1 2005 anwendbar, auch wenn der Stichtag vor dessen Einführung liegt. Insoweit erfährt die frühere Entscheidung des Senats, nach der der – für die dort allein beschwerdeführenden Minderheitsaktionäre günstige – IDW S 1 2000 anzuwenden ist (Beschluss vom 19. Mai 2011 – 2 W 154/08, AG 2011, 627 ff Juris Rz 26), eine Präzisierung.

Für die Schätzung des Unternehmenswerts nach § 287 Abs. 2 ZPO in einem Spruchverfahren bedarf es einer verlässlichen Grundlage. Das Gericht muss sich darauf verlassen können, dass die angewendeten Methoden die allgemeine Berufsauffassung der Wirtschaftsprüfer darstellen (BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 – 3Z BR 71/00, AG 2006, 41 ff Juris Rz 19). Für die Unternehmensbewertung legt der Standard des IDW „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)“ die Auffassung des Berufsstandes dar. Im vorliegenden Fall war zum Bewertungsstichtag im August 2002 der IDW S 1 2000 maßgeblich, während bei Erstellung des vom Landgericht eingeholten Gutachtens der IDW S 1 2005 galt.

In der obergerichtlichen Rechtsprechung hat sich zu der Frage, welcher Standard in Fällen wie diesem anzuwenden ist, bislang keine eindeutige Linie herausgebildet. Nach Ansicht des Senats ist Ausgangspunkt die Überlegung, dass das Gericht nicht zwingend gehalten ist, jede Änderung einer Expertenmeinung zu berücksichtigen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, AG 2012, 49 ff Juris Rz 114 und ihm folgend OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, AG 2010, 798 ff Juris Rz 42). Das Festhalten an einer älteren, seinerzeit anerkannten Methode wird etwa dann in Betracht kommen, wenn die aktuelle Methode zu keinem wesentlichen Erkenntnisgewinn führt oder eine nicht mehr hinnehmbare Verzögerung des Verfahrens vermieden wird (OLG Frankfurt a.a.O. Juris Rz 41, zum Gesichtspunkt der Verfahrensdauer auch BayObLG a.a.O.). Andererseits ist das Gericht auch nicht gehindert, das Ergebnis anhand neuer Erkenntnisse zu überprüfen (OLG Stuttgart a.a.O. und ihm folgend OLG Frankfurt a.a.O. Juris Rz 42), wobei dahingestellt bleiben kann, ob dem OLG München (Beschluss vom 30. November 2006, 31 Wx 59/06, AG 2007, 411 ff Juris Rz 23 und 26) zu folgen ist, das zwar die Anwendung des zum Bewertungsstichtag geltenden Standards befürwortet, aber offenbar die Anwendung einzelner Parameter eines neuen Standards zulassen will (in diese Richtung auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 29. Februar 2012 – 26 W 2/10 (AktE), zitiert nach Juris Rz 44; zu den Bedenken gegen diese Vorgehensweise OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 20 W 14/05, AG 2007, 128 ff Juris Rz 45).

Der Rechtsgedanke, dass ein Schuldverhältnis den Regelungen zum Zeitpunkt seiner Entstehung unterliegt (BayObLG a.a.O. Juris Rz 20; OLG München a.a.O. Juris Rz 24), steht der Anwendung eines neuen Standards jedenfalls nicht entgegen. Auch der Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes ist nicht einschlägig. Denn der IDW S 1 ist lediglich ein Bewertungsstandard, der zur Feststellung einer Tatsache – des Ertragswerts eines Unternehmens – herangezogen wird. Keiner der an einem Squeeze-out Beteiligten kann darauf vertrauen, dass dieser Wert auf eine bestimmte Art und Weise berechnet wird (vgl. OLG Frankfurt a.a.O. Juris Rz 50). Aber auch der Gedanke der Rechtssicherheit und wirtschaftspolitische Erwägungen (vgl. OLG Frankfurt a.a.O.

Rz 52 ff) rechtfertigen eine Beschränkung des Gerichts bei der Bewertung und Ermittlung von Tatsachen nicht.

Gemessen an diesen Grundsätzen hat die Bewertung im vorliegenden Fall nach dem IDW S 1 2005 zu erfolgen. Nach den Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen bestanden die Änderungen gegenüber dem IDW S 1 2000 in der Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes aus der unterstellten Anlage in ein Aktienportfolio und seiner Ermittlung nach dem Tax-CAPM sowie in dem Verzicht auf die Annahme der Vollausschüttung. Anlass für die Änderungen war im wesentlichen der steuerrechtliche Übergang vom Anrechnungsverfahren zum Halbeinkünfteverfahren am 1. Januar 2001, dessen Auswirkung im IDW S 1 2000 nicht vollständig erfasst war. Bereits das Landgericht hat dargestellt, dass die Auswirkungen der unterschiedlichen Besteuerung der Unternehmensüberschüsse und der zum Vergleich herangezogenen Erträge aus einer risikolosen Anleihe nur unzureichend berücksichtigt waren. Der Ertragsstrom des Bewertungsobjekts wurde um einen Steuersatz von 17,5 % gekürzt, derjenige der Alternativanlage wegen des höheren persönlichen Ertragssteuersatzes dagegen um 35 %. Damit war die Vergleichbarkeit der Ertragsströme nicht mehr gewährleistet und es ergaben sich allein aus diesem Grund nach dem IDW S 1 2000 geschätzt rund 20 % höhere Unternehmenswerte als nach dem IDW S 1 2005. Die Beseitigung dieses Fehlers durch den IDW S 1 2005 hat der Senat zu berücksichtigen. Denn die Inkaufnahme einer solchen Verzerrung des Ertragswerts durch einen methodischen Fehler bei der Wertermittlung führte letztlich dazu, dass die Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO angreifbar würde (vgl. zu Unzulässigkeit einer realitätswidrigen Schätzung BGH, Urteil vom 22. Mai 1984 – III ZR 18/83, BGHZ 91, 243 ff Juris Rz 56). Eine Verfahrensverzögerung steht nicht im Raum, denn die gerichtlich bestellte Sachverständige hat die Bewertung nach dem IDW S 1 2005 vorgenommen.

Zu diesem Ergebnis gelangt man auch nach der vom OLG München vertretenen Ansicht, wonach neue Grundsätze dann anwendbar sind, wenn sie eine nachvollziehbare methodische Verbesserung darstellen (OLG München a.a.O. Juris Rz 26). Auf die Möglichkeit, weitere erhebliche Erkenntnisse durch die Anwendung eines neuen Standards zu erlangen, stellt letztlich auch das BayObLG ab, wenn es ausführt, dass der Untersuchungsgrundsatz nach § 12 FGG aus dem von ihm dargestellten Gründen keine zusätzlichen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen fordere, weil ein weiterer Erkenntnisgewinn zweifelhaft wäre (BayObLG a.a.O. Juris Rz 21). Die Entscheidung lässt sich daher nicht so verstehen, als sei stets der zum Stichtag geltende Standard maßgeblich ohne Rücksicht darauf, ob er fehlerbehaftet ist und im konkreten Fall zu einem plausiblen Unternehmenswert führt. Schließlich hält auch das OLG Düsseldorf die Anwendung des zum Stichtag geltenden Standards lediglich im Regelfall für geboten und lässt außerdem die Berücksichtigung gefestigter „besserer Erkenntnisse“ zu (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.

Dezember 2011 – I-26 W 2/11 (AktE), zitiert nach Juris Rz 56 und 63).

Aus den vorstehenden Ausführungen ergibt sich, dass eine Vorlage des Verfahrens an den BGH nicht erforderlich ist. Der Senat weicht nicht von der Rechtsprechung anderer Obergerichte ab.

c) Ausschüttungsprognose

Zu ihrer Ansicht, auch für die Phase II sei von einer Vollausschüttung auszugehen, verweist die Antragsgegnerin zu 2. auf die Beteiligungsverhältnisse. Oberste Muttergesellschaft der Antragsgegnerin zu 1. sei eine Finanzholding, deren alleiniger Zweck die Erzielung von Erträgen aus Unternehmensbeteiligungen sei, die wiederum dem Ausgleich von Finanzierungsverbindlichkeiten für den Erwerb von Beteiligungen dienen.

Das Landgericht hat sich eingehend mit den Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen befasst, wonach unter Beachtung der Vorgaben des IDW S 1 2005 im Fall der Antragsgegnerin zu 1. für die Phase II eine Ausschüttungsquote von 70 % zugrunde zu legen sei. Die Antragsgegnerin zu 2. zeigt keine Gesichtspunkte auf, nach denen gemäß dem IDW S 1 2005 Abweichungen vom Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage gerechtfertigt sind. Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen sind nicht ersichtlich. Wie auch die gerichtlich bestellte Sachverständige dargestellt hat, reicht der aktuelle Kapitalbedarf des Mutterunternehmens für die Annahme einer in die Ewigkeit reichenden Vollausschüttung nicht aus, weil völlig offen ist, wie sich die Situation in der Zukunft unter Beteiligung des derzeitigen Mehrheitsinhabers oder seiner Nachfolger darstellt.

d) Kapitalisierung

Der Kapitalisierungszinssatz ist bereits in erster Instanz umfassend erörtert worden. Zutreffend hat das Landgericht hierzu ausgeführt, dass es auch insoweit gilt, im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO einen angemessenen Wert zu bestimmen. Ertragswertgutachten beruhen in weiten Teilen auf Prognosen und Annahmen. Es geht daher nicht um die Ermittlung eines mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswerts, sondern um einen objektivierten Wert, der auf der Grundlage anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden aus Sicht eines objektiv vernünftigen Dritten als angemessen gelten kann (vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff Juris Rz 20; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 W 4/12, zitiert nach Juris Rz 77 ff; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, ZIP 2012, 124 ff Juris Rz 33). Ausgehend von diesen Grundsätzen hat das Landgericht die von angenommenen Werte von Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag auf der Grundlage der Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen korrigiert. Die hiergegen von den Beschwerdeführern erhobenen Einwände verfangen nicht.

aa) Basiszinssatz

Die Rüge der Antragstellerin zu 4., der Basiszinssatz sei mit 5,5 % zu hoch angesetzt worden, greift nicht. Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat den Wert u. a. nach den Umlaufrenditen bestimmt, die sich aus den Zinsstrukturkurven für Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu 10 Jahren und mit einer Restlaufzeit von über 15 bis zu 30 Jahren ergeben. Die Werte sind in dem Gutachten jeweils dargestellt. Anhand der individuell geplanten Ertragsströme und nach der Stichtagsrendite für Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren kommt sie ebenfalls zu einem Basiszinssatz von 5,5 %. Die Plausibilität der Darstellungen wird nicht erschüttert, wenn die Antragstellerin zu 4. in ihrer Beschwerdeschrift auf Werte der Zeitreihen der Bundesbank zu börsennotierten Bundeswertpapieren verweist.

bb) Risikozuschlag

Ebenso wie das Landgericht hält auch der Senat den Ansatz eines allgemeinen Marktrisikozuschlags für sachgerecht (Senat, Beschluss vom 19. Mai 2011 – 2 W 154/08, NZG 2011, 1302 ff Juris Rz 26; vgl. dazu auch Rieger/Gayr, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz/SpruchG, 3. Aufl., Anh. § 11 Rz 30). Allein der Umstand, dass Risiken bereits in der Unternehmensplanung berücksichtigt werden, macht einen solchen Zuschlag nicht entbehrlich.

Soweit die Antragstellerin zu 4. ausführt, dass der Risikozuschlag nicht ohne Berücksichtigung des Basiszinssatzes festgelegt werden können, betrifft dies nur die Plausibilitätsprüfung und die Vergleichbarkeit von Risikozuschlägen, nicht aber – wie sie zu meinen scheint – die Methodik der Ermittlung. Auf Plausibilität und Vergleichbarkeit beziehen sich auch die von ihr zitierten Ausführungen des Landgerichts in einem anderen Verfahren und die Ausführungen in Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rz 643 f.. Vorliegend gibt das Verhältnis von Basiszinssatz und Risikozuschlag keinen Anlass zu Korrekturen.

(1) Marktrisikoprämie

Die angefochtene Entscheidung setzt sich eingehend mit den Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen auseinander und gelangt zu dem Ergebnis, dass die Marktrisikoprämie nach Steuern mit 4,5 % anzusetzen ist. Dagegen ist nichts zu erinnern.

Der Einwand der Antragstellerin zu 4., der Wert erfahre keine Begründung, ist vor dem Hintergrund der detaillierten Ausführungen des Landgerichts zu den Problemstellungen, sie sich bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie ergeben, nicht verständlich. Anders als die Antragstellerin zu 4. meint, ist es außerdem nicht zu beanstanden, dass die gerichtlich bestellte Sachverständige und ihr folgend das Landgericht die Marktrisikoprämie nach dem arithmetischen

Mittel bestimmt hat. Denn eine allgemein akzeptierte Entscheidung für das arithmetische Mittel oder das geometrische Mittel existiert nicht (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, ZIP 2012, 124 ff Juris Rz 123; Senat, Beschluss vom 19. Mai 2011 – 2 W 154/08, NZG 2011, 1302 ff Juris Rz 28), worauf auch die gerichtlich bestellte Sachverständige hingewiesen hat (Seite 65 des Gutachtens vom 30. Mai 2008). Dies stellt die Antragstellerin zu 4. mit ihrer Kritik an der Anwendung des arithmetischen Mittels nicht in Frage.

Der Einholung des beantragten Sachverständigengutachtens zu den von der Antragstellerin zu 4. vorgebrachten Bedenken gegen das arithmetische Mittel und zum Zwecke der Überprüfung der empirischen Studien bedarf es nicht. Denn die Gerichte sind – wie dargestellt – nur gehalten, die Parameter der Unternehmensbewertung auf ihre Plausibilität zu überprüfen und im Wege der Schätzung nach § 287 ZPO zu entscheiden. Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat sich auf Seite 63 ff des Gutachtens vom 30. Mai 2008 eingehend mit dem Umstand auseinandergesetzt, dass es bis heute bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie keine eindeutigen Ansätze und Ergebnisse gibt. In dieser Situation ist es nicht zu beanstanden, wenn das Landgericht mit sachverständiger Unterstützung sich für eine in der Betriebswirtschaftslehre vertretene Methode entscheidet. Der Einholung eines Gutachtens zum Unternehmenswert bei Anwendung einer anderen, ebenfalls in Betracht kommenden Methode bedarf es nicht, weil nur ein vertretbares Ergebnis durch ein anderes vertretbares Ergebnis ersetzt würde, ohne dass dies mehr Akzeptanz hätte. Dass die zur Ermittlung der Marktrisikoprämien verwendeten Studien zum betriebswirtschaftlichen Standard gehören, stellt die Antragstellerin zu 4. nicht in Abrede. Es ist nicht Sache des Gerichts, die Richtigkeit dieses Standards durch nachprüfbare eigene Berechnungen oder die Überprüfung der den Studien zugrunde zu liegenden Daten zu validieren.

Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat die von der Antragsgegnerin zu 2. angeführte Empfehlung von Marktrisikoprämien zwischen 5 % und 6 % im WP-Handbuch berücksichtigt (Seite 71 des Gutachtens vom 30. Mai 2008). Unter Darstellung einer Studie der London Business School aus dem Jahr 2002, wonach aufgrund von Globalisierungen, politischer Entwicklung und höheren Diversifikationsmöglichkeiten für die Anleger mit einer Reduzierung der zukünftig zu erwartenden Marktrisikoprämien zu rechnen ist, hat sie – unter Beachtung des Umstands, dass die Studie nicht ohne weiteres auf den deutschen Markt übertragbar ist – eine Reduzierung der von angenommenen Marktrisikoprämie von 5 % um 0,5 % vorgenommen. Ebenso wie das Landgericht hält der Senat dieses Ergebnis für plausibel. Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin zu 2. ist dieses Ergebnis nicht lediglich „scheingenauer“, sondern es ist das plausible Ergebnis. Denn das Gutachten von beschränkt sich auf die Darstellung, dass empirische Untersuchungen Marktrisikoprämien zwischen 5 % und 6 % ergeben hätten, ohne diese Studien zu benennen. Auch der Ansatz des Werts von 5 % im konkreten Fall wird nicht

näher erläutert.

(2) Betafaktor

Das Landgericht hat unter eingehender Auseinandersetzung mit dem Gerichtsgutachten und dem Gutachten von den von der gerichtlich bestellten Sachverständigen nach den Daten einer peer group als angemessen ermittelten unverschuldeten Betafaktor angesetzt. Dies ist ebenfalls nicht zu beanstanden.

Der von der Antragsgegnerin zu 2. erhobene Einwand, die Berechnung durch die gerichtlich bestellte Sachverständige sei nicht plausibler als die auf den Daten von Bloomberg beruhende Berechnung von verfährt nicht. Die gerichtlich bestellte Sachverständige hat dargestellt, dass bei der Ermittlung des Werts von 0,90 auf die adjusted Betas der verschuldeten Unternehmen abstellte (Seite 79 des Gutachtens vom 30. Mai 2008). Im Unterschied zu dem rechnerisch exakten raw-Beta ergibt sich das adjusted-Beta aus der Summe des Marktbetas von 1 zu einem Drittel und dem raw-Beta des Bewertungsobjekts zu zwei Dritteln. Das von Bloomberg verwendete Modell soll die Ermittlung eines durch historische Besonderheiten unbeeinflussten Betas ermöglichen.

Ebenso wie das Landgericht kommt der Senat zu dem Ergebnis, dass das von der gerichtlich bestellten Sachverständigen gefundene Ergebnis plausibel ist. Im Unterschied zu hat sie ihre Vorgehensweise eingehend begründet. Sie hat bei ihrer persönlichen Anhörung im Termin am 16. Oktober 2009 insbesondere klargelegt, dass (belastbare) zukünftige Ergebnisse zum Beta nur vorlägen, wenn für jedes Unternehmen der peer group eine eigenständige Unternehmensbewertung durchgeführt würde. Demgemäß hat das Landgericht darauf hingewiesen, dass die dem adjusted-beta zugrunde liegende Annahme, der künftige Beta nähere sich im Lauf der Zeit dem Wert 1 an, ungesichert ist.

cc) Wachstumsabschlag

Soweit das Landgericht – auch insoweit der Einschätzung der gerichtlichen Sachverständigen folgend – einen Wachstumsabschlag von 1,5 % angesetzt hat, ist der von der Antragsgegnerin zu 2. geäußerten Ansicht, der Wert sei nicht plausibler als der von angenommene Wert von 1 %, nicht zu folgen. In dem Gutachten von ist der Wert nicht näher erläutert. Das Landgericht weist in Übereinstimmung mit der gerichtlich bestellten Sachverständigen dagegen darauf hin, dass es wenig plausibel ist, wenn die Antragsgegnerin zu 1. für den letzten Zeitraum der Phase I von einem Wachstum von 2 % ausgeht und für das Normjahr 2011 von einem Wert von nur noch 1 %. Auf Seite 85 des Gutachtens vom 30. Mai 2008 stellt die gerichtlich bestellte Sachverständige dar, aus welchem Grund der von gewählte Wachstumsabschlag von 1 %

nach den Planungsprämissen der Antragsgegnerin zu 1. die mögliche Inflationsrate abbildet und insoweit plausibel ist. Diese Betrachtungsweise lässt indessen die Auswirkungen von Mengen- und Strukturveränderungen außer Betracht. Insoweit geht allerdings auch die gerichtlich bestellte Sachverständige davon aus, dass die von der Antragsgegnerin zu 1. bis 2011 angenommenen Wachstumsraten nicht bis in die Ewigkeit fortzuschreiben sind. Wenn sie vor diesem Hintergrund unter Heranziehung des durchschnittlichen Wachstums der Weltwirtschaft in den Jahren 1995 bis 2002 eine Wachstumsobergrenze von 2% annimmt und sodann unter Berücksichtigung der auf Seite 95 f des Gutachtens genannten Faktoren den Mittelwert zwischen 1 % und 2, % als nachhaltigen Wachstumsfaktor bestimmt, bestehen gegen die Plausibilität keine Bedenken. Damit wird kein besonderes Ergebniswachstum unterstellt, wie die Antragsgegnerin zu 2. in der Beschwerdebegründung anzunehmen scheint.

C.

I. Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 Abs. 1, Abs. 2 S. 1 SpruchG. Der Senat hält es nicht für geboten, abweichend hiervon die Kosten des Beschwerdeverfahrens aus Billigkeitsgründen nach § 15 Abs. 2 S. 2 SpruchG zumindest teilweise den Antragstellern aufzuerlegen. Ihre Beschwerden waren nicht offensichtlich unbegründet, auch wenn sie im Wesentlichen allein solche Fragen betrafen, die bereits Gegenstand des erstinstanzlichen Verfahrens waren. Der Umstand, dass eine Beschwerde erfolglos geblieben ist, genügt für sich genommen nicht, um dem Beschwerdeführer die Kosten aufzuerlegen (BayObLG NZG 2003, 483).

II. Der Wert ist gem. § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG auch für die Beschwerdeinstanz auf 364.818,30 EUR festzusetzen, da die Beschwerdeentscheidung nicht zu einer Erhöhung der Abfindung geführt hat.