

82 O 105/03



Landgericht Köln Beschluss

In dem Spruchverfahren gemäß §§ 327 a ff. AktG

hat die 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
und die Handelsrichter und
am 03. April 2009 beschlossen:

Die von der Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1 am 31. Mai 2002 gemäß § 327 a AktG für die Übertragung der außenstehenden Aktien auf die Antragsgegnerin zu 2 beschlossene Barabfindung in Höhe von EUR 3,70 pro nennbetragslose Inhaberaktie der Antragsgegnerin zu 1 wird auf EUR 4,84 erhöht festgesetzt.

Die Abfindung ist mit 2% über dem Basiszinssatz gemäß § 247 BGB ab dem 29. November 2002 zu verzinsen.

Die weitergehenden Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.

Die Antragsteller zu 1 und 2 tragen die Kosten des beantragten Eilverfahrens auf Vorlage einer um EUR 3.552,00 erhöhten Bankbürgschaft. Insofern tragen sie auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerinnen.

Die Antragsgegnerinnen tragen die übrigen Kosten des Spruchverfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre als Gesamtschuldner. Ferner tragen sie die verbleibenden außergerichtlichen Kosten der Antragsteller als Gesamtschuldner.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

Der Geschäftswert wird für das Hauptverfahren auf EUR 477.261,00 und für den Eilantrag auf EUR 1.700,00 festgesetzt.

Gründe

I.

Die Hauptversammlung der Brainpool TV AG hat am 31. Mai 2002 gemäß § 327 a AktG auf Verlangen der **(Hauptaktionärin)**, die Übertragung sämtlicher Aktien der übrigen Aktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 3,70 pro Stückaktie beschlossen. Ausgleichs-/Dividendenzahlungen, die den Minderheitsaktionären für nach dem 31. Dezember 2001 beginnende Geschäftsjahre zufließen, sollen von der Barabfindung abgezogen werden.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 28. Juni 2002 in das Handelsregister eingetragen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister wurde im Print-Bundesanzeiger Nr. 223 am 29. November 2002 veröffentlicht. Weitere Veröffentlichungen erfolgten im Handelsblatt am 15. Juli 2002 sowie im Kölner Stadtanzeiger und in der Kölnischen Rundschau am 09. Juli 2002.

Die Brainpool TV AG wurde am 12. September 1994 als GmbH gegründet. Sie hat ihren Sitz in Köln. Durch Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 14. Oktober 1999 wurde die Gesellschaft im Wege des Formwechsels in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt derzeit EUR 10.600.000,00 und ist eingeteilt in 10.600.000 nennwertlose Aktien. Zum 31. Mai 2002 hielt die Brainpool TV AG 320.000 eigene Aktien.

Im November 1999 wurde die Aktien der Brainpool TV AG erstmalig an der Frankfurter Wertpapierbörse (Neuer Markt) notiert. Am 14. Januar 2002, nach dem Abschluss der Übernahme der Gesellschaft durch die **(Hauptaktionärin)**, erfolgte der Wechsel der Gesellschaft in den Geregeltten Markt.

Die Brainpool TV AG ist als Produzentin und Vermarkterin von TV-Shows und TV-Serien im Bereich "Comedy" tätig. Grundlage ihres Geschäftsmodells ist der Aufbau von starken Fernsehmarken (sogenannte „Formate“) und deren Auswertung über die gesamte Wertschöpfungskette. Zu den erfolgreichsten Formaten der Gesellschaft gehörten zum Stichtag "Die Wochenshow", "TV total" und "Ladykracher".

Die Hauptaktionärin der Brainpool TV AG, hat mit schriftlichem Bericht vom 15. April 2002 die Angemessenheit der gewährten Barabfindung erläutert (**Übertragungsbericht**). Zur Ermittlung der Barabfindung wurden der Unternehmenswert und der Börsenwert der Aktie der Brainpool TV AG ermittelt.

Die vorgenommene Unternehmensbewertung basierte auf der sogenannten discounted-cash-flow-Methode (**DCFM**). Um die Risiken mit den TV-Formaten, insbesondere mit den Sendungen "TV total" und "Die Wochenshow", auf die im Jahr 2004 mehr als 50% der geplanten Umsatzerlöse entfielen, abzubilden, wurden die Erträge im Rahmen einer Szenario-Betrachtung geschätzt, wobei unterschiedliche Eintrittswahrscheinlichkeiten veranschlagt wurden. Das Szenario 1, dass mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 40% veranschlagt wurde, unterstellt die Fortführung der Sendungen. Die weiteren 3 Szenarien stellen demgegenüber eine Verschlechterung des damaligen Zustandes dar. Zur Diskontierung der Zukunftserträge wurde ein Basiszinssatz von 6% zugrundegelegt. Der Risikozuschlag betrug 4,5%. Dieser wurde ermittelt aus einer Marktrisikoprämie von 5% und einem unternehmensspezifischen Risiko der Brainpool TV AG von 0,9 (Beta). Ein Geldentwertungsabschlag wurde bei den Ergebnissen der Planungsphase 1 nicht vorgenommen. Für die Planungsphase 2 (ewige Rente) wurde ein Wachstumsabschlag von 1% pro Jahr angenommen in der Annahme, dass die Gewinne der Brainpool TV AG nicht um mehr als 1% pro Jahr wachsen werden. Auf dieser Grundlage wurde zum 15. April 2002 ein Unternehmenswert pro Stückaktie der Brainpool TV AG von EUR 3,50 ermittelt. Nach Abzug von nicht dividendenberechtigten 320.000 eigenen Aktien ergab sich ein Unternehmenswert von EUR 3,61 pro Stückaktie. Zum Stichtag 31. Mai 2002 wurde die Barabfindung auf EUR 3,70 pro Stückaktie hochgerechnet. Der Börsenkurs der Brainpool-Aktie kam nicht zum Zuge. Für den Zeitraum drei Monate vor Fertigstellung des Übertragungsbericht (15. Januar 2002 bis 15. April 2002) wurde ein durchschnittlicher Börsenkurs von EUR 3,55 pro Aktie ermittelt.

Auf Antrag der Hauptaktionärin wurde

gemäß § 327 c Abs. 2 AktG vom Landgericht Köln als sachverständige Prüferin ausgewählt und bestellt. Die Prüfung wurde nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW S 1) durchgeführt. Die Prüfgutachterin bestätigte die im Übertragungsbericht der Hauptaktionärin getroffenen Bewertungsannahmen. Die Planung der Brainpool TV AG sei plausibel und realistisch, auch die Szenario-

Betrachtung. Die Kapitalisierungszinssätze seien für die Phasen 1 und 2 sachgerecht abgeleitet worden; die Höhe der Kapitalisierungszinssätze sei angemessen. Auf die Ermittlung von Liquidationswerten sei zutreffend verzichtet worden. Die angebotene Barabfindung von EUR 3,70 pro Inhaber-Stammaktie sei angemessen. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf das Prüfgutachten (Blatt 1 ff. AH) Bezug genommen.

Dieses Spruchverfahren ist am 24. Januar 2003 im Print-Bundesanzeiger veröffentlicht worden. Es ist nochmals im elektronischen Bundesanzeiger am 18. Februar 2004 veröffentlicht worden.

Die Antragsteller behaupten, sie seien bis zum Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses an der Antragsgegnerin zu 1 beteiligt gewesen.

Die Antragsteller sind der Meinung, die im Übertragungsbeschluss angebotene Abfindung sei zu niedrig bemessen. Der Unternehmenswert der Brainpool TV AG sei unzutreffend berechnet worden.

Das Prüfgutachten von [redacted] sei unbrauchbar. Eine unabhängige Prüfung habe nicht stattgefunden. Der Prüfgutachter sei der Abschlussprüfer der Hauptaktionärin. Die Unverwertbarkeit des Prüfgutachtens werde belegt durch die Tatsache, dass der Kurs der [redacted]-Aktie nach der Übernahme sämtlicher Aktien von EUR 9,00 auf EUR 14,00 gestiegen sei; das sei ein Kurssprung von 61,53% gewesen. Ferner sei der Prüfer nicht vom Gericht ausgewählt worden, sondern es sei der von der Hauptaktionärin vorgeschlagene Prüfer [redacted] bestellt worden. Auch aus dem zeitlichen Ablauf der Prüfung ergebe sich, dass eine unabhängige Prüfung nicht stattgefunden habe.

Der Übertragungsbericht der Hauptaktionärin enthalte zahlreiche Widersprüche und Auslassungen.

Der Antragsteller zu 3 ist der Meinung, der Marktwert der Brainpool TV AG liege zwischen EUR 41,04 und EUR 64,39 je Aktie. Die angemessene Barabfindung betrage EUR 37,00 je Inhaberaktie der Brainpool TV AG.

Laut Übertragungsbericht, S. 19, seien Umsatzzuwächse von 2002 auf 2003 in Höhe von 2,5% und von 2003 auf 2004 in Höhe von 4,9% zu erwarten. In den Geschäftsberichten der Antragsgegnerin zu 1 seien für 1999 und 2000 jedoch Steigerungen von 62% und von 14,4% ausgewiesen. Für 2002 sei eine Steigerung von 35,6% geplant. Die

Planungen ab 2002 seien vor dem Hintergrund der tatsächlichen Steigerungen in den vorangegangenen Jahren nicht realistisch. Insbesondere der für 2005 (ewige Rente) vorgenommene Abschlag von 50% auf die Ergebnisse von 2004 mittels der Szenario-Betrachtung verkürze die angemessene Abfindung. Die Szenario-Betrachtung führe dazu, dass die Unternehmensrisiken doppelt berücksichtigt werden, da sie neben dem Risikozuschlag beim Kapitalisierungszinssatz zusätzlich zu einem erheblichen Abschlag bei den zu erwartenden Ergebnissen führe. Damit würden die Risiken völlig Übergewichtet. Das sei methodisch falsch.

Nicht nachvollziehbar seien die vorgenommenen Abzüge für Fremdanteile.

Die Bewertung verstoße gegen die Vollausschüttungsthese. Laut Übertragungsbericht, S. 23, werde für 2002 der Gesamtüberschuss in Höhe von EUR 8.765.000,00 thesauriert. Das widerspreche dem IDW S1.

Der Kapitalisierungszinssatz sei überhöht. Der Basiszinssatz von 6% sei unangemessen. Er werde auf der Grundlage der Zinssätze der Jahre 1980 bis 1999 auf 6% geschätzt. Tatsächlich liege der Zinssatz ab dem Jahr 2000 jedoch weit unter 6%. Zum Bewertungsstichtag seien Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit mit 5,12% und mit dreißigjähriger Laufzeit mit 5,47% verzinst worden. Im Durchschnitt ergebe sich daraus ein Basiszins von 5,45%. Abgesehen davon müsse sich der Basiszinssatz an den aktuellen Zinssätzen für öffentliche Anleihen zum Stichtag orientieren, da eine alternative Anlage nur zu der zu diesem Zeitpunkt gültigen Verzinsung möglich sei.

Der Risikozuschlag von 5% sei ebenfalls überhöht. Es könne allenfalls der übliche Zinssatz für Kredite der Unternehmen herangezogen werden, der einschließlich des Basiszinses bei durchschnittlich 6,1% gelegen habe.

Auch die zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 5% sei weit überhöht. Sie könne nicht einmal vor dem Hintergrund von ex post realisierten Risikoprämien begründet werden. Seriöse Kapitalmarktforscher erwarteten für die Zukunft eine Risikoprämie zwischen 1% und 2%.

Der Wachstumsabschlag von nur 1% sei zu niedrig. Die Annahme, dass die Preissteigerungen nur mit 1% abgefangen werden können, sei falsch. Ein Wachstumsabschlag von 1% implizierte eine reale Schrumpfung der Erträge von 1% bis 2% pro Jahr. Der historische Durchschnitt der jährlichen Inflationsraten liege bei einem Zwei- bis Dreifachen des unterstellten Wachstumsabschlags.

Der berücksichtigte Einkommensteuersatz von 35% sei falsch; es müsse eine steuerliche Einkommensteuerbelastung von mindestens 45% einfließen.

Der Börsenkurs der Brainpool-Aktie sei im Vorfeld bewusst durch Kurspflege auf einem niedrigen Niveau gehalten worden. Die Kursentwicklung sei durch nicht erkennbare Transaktionen in Form von Optionsgeschäften ausgebremst worden. Optionsgeschäfte seien vom Vorstand und Aufsichtsrat der Brainpool TV AG zwar in Abrede gestellt worden, das sei aber nicht glaubhaft, was sich durch die Prüfung von Notarverträgen im Hinblick auf Optionsvereinbarungen belegen lasse.

Von der Ermittlung eines Substanz- beziehungsweise Liquidationswertes der Brainpool TV AG sei unberechtigtweise abgesehen worden. Dabei sei anerkannt, dass der Liquidationswert bei der Unternehmenswertermittlung die Wertuntergrenze darstelle.

Die Antragsteller und der Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre beantragen,

gerichtlich eine höhere Barabfindung festzusetzen und die Barabfindung zu verzinsen;

Die Antragsteller zu 1 und 2 betragen zusätzlich,

durch Eilentscheidung die Bankbürgschaft für die Antragsteller zu 1 und 2 um EUR 3.552,00 zu erhöhen.

Die Antragsgegnerinnen beantragen,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerinnen sind der Meinung, die gewährte Barabfindung sei angemessen. Das habe der sachverständige Prüfer bestätigt.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung einschließlich der Szenario-Betrachtung sei realistisch. Die im Übertragungsbericht angesprochenen Risiken hätten sich zwischenzeitlich realisiert. Die Sendung "Die Wochenshow" sei im Juni 2002 eingestellt worden. Über das Vermögen von drei Tochtergesellschaften sei in 2002 das Insolvenzverfahren eröffnet worden.

Fremdanteile seien abzuziehen, da es sich um Ertragsbeteiligungen Dritter handele.

Die Vollausschüttung könne nur dann der Bewertung zugrunde gelegt werden, wenn sie gesellschaftsrechtlich zulässig sei.

Die von den Antragstellern zu 1 und 2 begehrte Erhöhung der Bankgarantie sei gesetzlich nicht vorgesehen.

Die Kammer hat auf der Grundlage der Beweisbeschlüsse vom 20. Oktober 2003, 16. Dezember 2004, 15. November 2006 und 26. November 2007 Beweis erhoben durch Einholung eines Sachverständigengutachtens zu der Frage, ob die Barabfindung zutreffend ermittelt worden und angemessen ist. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sachverständigen vom 09. August 2006 sowie auf die Ergänzungsgutachten vom 10. Juli 2007 und 27. Mai 2008 Bezug genommen.

II.

Bis auf die Anträge der Antragsteller zu 1 und 2, durch Eilentscheidung die Vorlage einer zusätzlichen Bankbürgschaft in Höhe von EUR 3.552,00 anzuordnen, sind die Anträge auf gerichtliche Erhöhung der am 31. Mai 2002 beschlossenen Barabfindung zulässig und begründet.

A. Anwendbares Recht

Das Spruchverfahrensgesetz (**SpruchG**) ist auf das vorliegende Altverfahren nicht anwendbar, § 17 Abs. 2 SpruchG. Danach sind für Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 01. September 2003 gestellt worden ist, weiter die entsprechenden bis zu diesem Tage geltenden Vorschriften des Aktiengesetzes (**AktG**) anzuwenden. Dieses Spruchverfahren ist im Juni 2002, das heißt vor dem Inkrafttreten des SpruchG zum 01. September 2003, anhängig geworden.

Nach § 327 f Abs. 1 S. 2 AktG a. F. hat das in § 306 AktG a. F. bestimmte Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Gemäß § 327 f Abs. 2 AktG a. F. ist antragsberechtigt jeder ausgeschiedene Minderheitsaktionär. Der Antrag kann nur binnen zwei Monaten nach dem Tage gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt

gemacht gilt. Für das Verfahren gilt § 306 AktG a. F. sinngemäß. Gemäß § 306 Abs. 3 S. 2 AktG a. F. können Folgeanträge noch binnen einer Frist von zwei Monaten nach der durch das Gericht zu veranlassenden Bekanntmachung des Spruchverfahrens in den Gesellschaftsblättern gestellt werden.

B. Antrag auf Vorlage einer erhöhten Bankgarantie

Die Anträge zu 1 und 2 auf Erhöhung der Bankbürgschaft um EUR 3.552,00 sind nicht statthaft und damit als unzulässig abzuweisen.

Der Antragsteller zu 1/2 hat sich zwar ohne Einschränkungen das Vorbringen der Antragsteller zu 1 und 2 zu Eigen gemacht. Allerdings kann nicht davon ausgegangen werden, dass er auch den Eilantrag stellen wollte, weil dieser erkennbar an dem Aktienbesitz der Antragsteller zu 1 und 2 ausgerichtet ist.

Das Gesetz sieht ein Eilverfahren zur Erhöhung der Bankbürgschaft im Rahmen eines Squeeze-Out-Verfahrens nicht vor. Auch Art. 14 GG, wonach die Eigentumsposition eines Minderheitsaktionärs auch verfahrensrechtlich abgesichert sein muss (vgl. BVerfG, Beschl. vom 25. Juli 2003 - 1 BvR 243/01 "DAB/Hansa", AG 2003, 624 ff.), gebietet ein solches Verfahren nicht. Denn anerkanntermaßen muss sich die Bankbürgschaft nicht auf den im Rahmen eines Spruchverfahrens festgesetzten Erhöhungsbetrag erstrecken (h. M., vgl. Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, Kommentar, 4. Aufl. 2005, § 327 b, Rn. 15 mit weiteren Nachweisen zu Rechtsprechung und Literatur). Besondere Gründe, die ausnahmsweise die Erstreckung der Bankbürgschaft auf einen Erhöhungsbetrag und ferner ein darauf zielendes Eilverfahren rechtfertigen könnten, werden von den Antragstellern zu 1 und 2 nicht dargelegt. Sie teilen nicht mit, warum sie die beantragte Eilentscheidung für erforderlich halten. Erläutert wird lediglich die rechnerische Herleitung des Erhöhungsbetrages.

C. Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f AktG

1. Zulässigkeit der Anträge

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung sind zulässig.

1.1. Fristen

Die Anträge sind rechtzeitig eingegangen.

Die originäre Antragsfrist von 2 Monaten gemäß § 327 f Abs. 2 S. 2 AktG a. F. lief am 29. Januar 2003 ab. Nach § 10 Abs. 1 HGB ist die Eintragung in das Handelsregister durch den Bundesanzeiger und mindestens ein anderes Blatt bekannt zu machen. Mit dem Ablauf des Tages, an welchem das letzte der die Bekanntmachung enthaltenden Blätter erschienen ist, gilt die Bekanntmachung als erfolgt. Die Veröffentlichung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister im Bundesanzeiger erfolgte erst am 29. November 2002, auch wenn die Veröffentlichungen in anderen Blättern bereits im Juli 2002 erfolgt sind. Folglich lief die zweimonatige Antragsfrist ab dem 29. November 2002 und endete am 29. Januar 2003.

Die Frist für Folgeanträge gemäß § 306 Abs. 3 AktG a. F. lief am 18. April 2004 ab. Das streitgegenständliche Spruchverfahren ist im elektronischen Bundesanzeiger am 18. Februar 2004 veröffentlicht worden. Die zuvor bereits erfolgte Veröffentlichung des Spruchverfahrens im Print-Bundesanzeiger am 24. Januar 2003 war nicht Frist auslösend, da Bekanntmachungen nach § 25 S. 1 AktG ab dem 01. Januar 2003 im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen waren (Transparenz- und Publizitätsgesetz vom 19. Juli 2002, in Kraft seit 01. Januar 2003, vergleiche Hüffer, Aktiengesetz, 6. Auflage, § 25 Rn. 3).

Die Anträge der Antragsteller zu 1 bis 11 sind innerhalb der Antragsfrist von zwei Monaten bei Gericht eingegangen. Die Anträge der Antragsteller zu 12 und 13 sind als Folgeanträge zulässig. Der Antrag des Antragstellers zu 12 vom 06. Februar 2004 ist am 08. Februar 2004 bei Gericht eingegangen. Der Antrag der Antragstellerin zu 13 vom 16. April 2004 ist am selben Tag bei Gericht eingegangen.

1.2. Antragsberechtigung

Antragsberechtigt sind gemäß § 327 f AktG alle ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre.

Die Antragsteller haben – mit Ausnahme der Antragsteller zu 6, 8 und 13 - durch Bankbescheinigungen nachgewiesen, dass sie zum maßgebenden Zeitpunkt Aktien der Brainpool TV AG im Depot hielten. Bezüglich der Antragsteller zu 6, 8 und 13 sind

keine Depotbestätigungen vorgelegt worden. Die Antragsgegnerinnen haben die Berechtigung der vorgenannten Antragsteller zur Durchführung des Verfahrens nicht konkret in Abrede gestellt. Dann gibt der Amtsermittlungsgrundsatz im streitigen FGG-Verfahren keine Veranlassung, die Antragsberechtigung gerichtlich aufzuklären (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Mai 2000 - 19 W 5/93 AktE, AG 2000, 421, 422 "DAT/Altana II"). Unerheblich ist, dass die Kammer die Antragsteller im ersten Termin aufgefordert hatte, die Antragsberechtigung durch Vorlage entsprechender Nachweise zu belegen. Das ist vorsorglich geschehen.

2. Begründetheit der Anträge

Die Anträge der Antragsteller auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung sind sachlich begründet.

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme beträgt die angemessene Barabfindung gemäß § 327 a AktG EUR 4,84 pro Aktie der Brainpool TV AG. Sie übersteigt die im Übertragungsbeschluss vom 31.5.2002 festgesetzte Barabfindung von EUR 3,70 pro Inhaberaktie um EUR 1,14. Die höhere Barabfindung beruht auf einem höheren Unternehmenswert der Brainpool TV AG. Der Börsenkurs der Brainpool TV AG-Aktie hat sich im Ergebnis nicht ausgewirkt.

2.1. Angemessene Abfindung

Die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre haben einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung (§§ 327a Abs. 1 S. 1, 327b Abs. 1 S. 1 AktG). Die Entschädigung muss dem vollen Wert seiner Beteiligung am arbeitenden Unternehmen entsprechen (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566, 568 "DAT/Altana").

Der Aktionär hat Anspruch auf Abfindung zum wahren Wert der Aktie, mindestens zum Verkehrswert der Aktie. Zu ermitteln ist daher der Wert der Aktie nach dem wahren Wert des Unternehmens. Der Verkehrswert der Aktie, der in der Regel mit dem Börsenkurs identisch ist, bildet die Untergrenze der Abfindung (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566, 568 "DAT/Altana").

2.2. Übertragungsbericht

In dem Übertragungsbericht hat die Hauptaktionärin den Unternehmenswert der Brainpool TV AG nach der DCFM ermittelt. Für die Vergangenheitsanalyse wurde der Referenzzeitraum von 1999 bis 2001 zugrunde gelegt. Für die Ermittlung der Ertragswerte wurden die Prognoserechnungen der Jahre 2002 bis 2004 verwertet. Der Planung wurden vier verschiedene Szenarien zugrunde gelegt, mit denen die Risiken aus bestimmten Sendeformaten berücksichtigt wurden. Das ist damit begründet worden, dass der zukünftige Erfolg der Brainpool TV AG im erheblichen Maße von den beiden Formaten "TV Total" und "Die Wochenschau" abhängig sei. Die Umsatzerlöse aus diesen Formaten betragen 60% der Gesamtumsatzerlöse der Brainpool TV AG. Allerdings sei dem Szenario 1, das die Fortführung der beiden Formate auch in der Phase 2 unterstelle, die größte Erfolgswahrscheinlichkeit von 40% zugedacht worden.

In dem Übertragungsbericht der Hauptaktionärin wird für die Phase 1 (2002 - 2004) ein Kapitalisierungszins von 6,82% und für die Phase 2 (2005 ff.) von 5,82% verwendet. Die Differenz resultiert aus dem Wachstumsabschlag von 1% für die Phase 2. Ansonsten wurden für beide Prognosephasen ein Basiszinssatz von 6%, ein Risikozuschlag von 4,5% (bei einem Marktrisiko von 5% und einem Beta von 0,9) sowie eine typisierter Einkommensteuer von 35% veranschlagt.

2.3. Prüfbericht

Die bestellte Prüferin kommt in ihrem
Gutachten vom 16. April 2002 zu dem Ergebnis, dass die von der Hauptaktionärin ermittelte Barabfindung von EUR 3,70 je Inhaber-Aktie der Brainpool TV AG angemessen sei. Der Unternehmenswert sei methodengerecht anhand der DCFM ermittelt worden. Diese Methode sei durch den IDW S1 anerkannt. Die Planungsrechnung der Brainpool TV AG sei auf der Basis der Ergebnisse der Vergangenheit, verschiedener Auswertungen aus dem Controlling der Gesellschaft, Erläuterungen von verschiedenen Auskunftspersonen sowie unter Hinzuziehung zugänglicher Markt- und Brancheninformationen detailliert analysiert und durch eigene Prüfungshandlungen nachvollzogen worden. Dabei habe sich ergeben, dass die Planung im Wesentlichen plausibel, nachvollziehbar und realistisch sei. Die sich aus den diversen Formaten ergebenden Planungsunsicherheiten seien angemessen durch die Szenario-Betrachtung in die Wertberechnung eingegangen. Die Ableitung der

Kapitalisierungszinssätze für die Phasen 1 und 2 sei sachgerecht erfolgt. Der Basiszinssatz von 6% entspreche der durchschnittlichen Rendite langfristiger Wertpapiere in der Vergangenheit, der aktuellen Umlaufrendite sowie den Erwartungen über das zukünftige Zinsniveau. Der unternehmensindividuelle Risikozuschlag sei nach CAPM-Grundsätzen als Produkt der Marktisikoprämie von 5% und dem individuellen Betafaktor der Brainpool TV AG, abgeleitet aus dem 24-Monats-Beta auf Wochenbasis der Peer-Unternehmen der Brainpool TV AG, ermittelt worden. Auf die Ermittlung von Liquidationswerten sei verzichtet worden, da der Ertragswert der Brainpool TV AG über möglichen Liquidationswerten zu veranschlagen sei.

2.4. Unternehmenswert der Brainpool TV AG

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme beträgt der Unternehmenswert der Brainpool TV AG EUR 49.733.000,00 zum Stichtag 31. Mai 2002.

Die Kammer folgt insoweit den Feststellungen des Sachverständigen Die dagegen gerichteten Angriffe der Verfahrensbeteiligten sind im Ergebnis nicht begründet.

Die Schätzung dieses Unternehmenswerts ist ohne Rückgriff auf die Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin erfolgt. Die von ihr im Übertragungsbericht veranschlagten und im Laufe des Verfahrens näher erläuterten Fremdanteile sind hingegen abgezogen worden. Die geschätzten Erträge sind ohne Einschränkungen zu den von der Hauptaktionärin verwendeten Kapitalisierungszinssätzen diskontiert worden. Im Einzelnen:

2.4.1. Methodik

2.4.1.1. Ertragswertmethode

Der Sachverständige hat den Unternehmenswert der Brainpool TV AG ausweislich seines Gutachtens nach der Ertragswertmethode auf der Grundlage der IDW-Grundsätze (IDW S1) geschätzt. Diese Vorgehensweise ist sachgerecht.

Die Ertragswertmethode ist in Rechtsprechung und Schrifttum anerkannt (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004 - 19 W 3/00 AktE, AG 2004, 324, 326 "Eisenbahn-Verkehrsmittel-AG für Transport und Lagerung (EVA)"; OLG München,

Beschluss vom 30. November 2006 - 31 Wx 05906, AG 2007, 411, 411). Bei der Unternehmensbewertung ist primär der Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen und Ertragsüberschüsse zu ermitteln. Ggf. ist das Ergebnis um die gesonderte Bewertung von Beteiligungen und sogenanntem nicht betriebsnotwendigen Vermögen, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird, zu ergänzen. Das Ergebnis der Prognose ist mit einem an der Rendite des öffentlichen Kapitalmarktes orientierten Kalkulationszinsfuß zu kapitalisieren (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004 - 19 W 3/00 AktE, AG 2004, 324, 326 "Eisenbahn-Verkehrsmittel-AG für Transport und Lagerung (EVA)"; OLG München, Beschluss vom 30. November 2006 - 31 Wx 05906, AG 2007, 411, 411, jeweils mit weiteren Nachweisen).

Auf dieser Grundlage hat der Sachverständige zunächst die künftigen Ergebnisse der Brainpool TV AG ermittelt, unterteilt in zwei Planungsphasen. Die Phase 1 umfasst die konkrete Planungsrechnung für die Jahre 2002, 2003 und 2004. Diese Planungsrechnungen wurden mit den Vergangenheitsergebnissen abgeglichen und auf Plausibilität geprüft. Die Phase 2 erfasst die ewige Rente. Zugrunde gelegt worden ist ein gleich bleibendes jährliches Ergebnis, das aus den Ergebnissen der Vergangenheit und der konkreten Planung der Phase 1 als nachhaltig erzielbar gilt. Die Ergebnisse in ihrer Gesamtheit werden wesentlich durch die ewige Rente beeinflusst. Unternehmenswachstum in der Phase 2 wird gegebenenfalls über einen Wachstumsabschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

2.4.1.2. Anwendung des IDW S1

Soweit der Sachverständige bei seiner Beurteilung auch die IDW S1-Grundsätze 2005 berücksichtigt hat, begegnet das keinen rechtlichen Bedenken.

Die Anwendung der IDW-Grundsätze zum Zwecke der Unternehmensbewertung ist im Grundsatz anerkannt. Der IDW S1 wird in der gerichtlichen Praxis durchgehend angewendet.

Unbedenklich ist aus der Sicht der Kammer, dass der IDW S1 2005 zum Stichtag noch nicht gültig war. Entgegen der Auffassung des Oberlandesgerichts München (BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 - 3Z BR 71/00, NZG 2006, 156, 157) sind neuere IDW-Grundsätze auf Altverfahren anwendbar. Denn die IDW-Grundsätze beinhalten die fachlichen Grundsätze für eine richtige Unternehmensbewertung.

Diese Grundsätze werden von sachverständigen Wirtschaftsprüfern in der Regel zugrunde gelegt. Mit der Neufassung der IDW-Grundsätze gibt der Berufsverband zum Ausdruck, dass er an seinen bisherigen Erkenntnissen nicht mehr festhalten will, weil diese sich als - teilweise - nicht richtig erwiesen haben. Daher ist es auch für Altfälle nicht geboten, an überholten IDW-Grundsätzen festzuhalten. In jedem Fall hat die Unternehmensbewertung nach aktuellen betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen zu erfolgen, die durch den jeweils neuesten IDW-Standard repräsentiert werden.

Eine Rückwirkungsproblematik stellt sich insofern nicht. Der zur Begründung der Gegenauffassung genannte Aspekt, dass es ein allgemeiner Rechtsgedanke sei, dass ein Schuldverhältnis nach seinen Voraussetzungen, seinem Inhalt und seinen Wirkungen dem Recht unterstellt sei, dass zum Zeitpunkt der Entstehung gilt, überzeugt nicht. Inhalt und Wirkungen der vorgenommenen Aktienübertragung werden durch die IDW-Grundsätze nicht berührt. Ein Vertrauensschutz darauf, dass bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung fachlich überholte Bewertungsgrundsätze zur Anwendung kommen mit dem Ergebnis, dass zu hohe oder zu niedrige Abfindungen resultieren, besteht nicht. Allenfalls könnte sich der Hauptaktionär darauf berufen, dass er den Squeeze-Out unterlassen hätte, falls er die neueren IDW-Grundsätze, die möglicherweise zu einer höheren Abfindung führen, gekannt hätte. Die Minderheitsaktionäre könnten allenfalls argumentieren, dass sie die Aktie zum Verkehrswert veräußert hätten, falls sie aufgrund der Anwendung neuer IDW-Grundsätze möglicherweise mit einem geringeren quotalen Unternehmenswert rechnen mussten. Beide Vertrauensschutztatbestände spielen vorliegend aber keine Rolle. Die Verfahrensbeteiligten haben Entsprechendes nicht vorgetragen. Bezüglich der Minderheitsaktionäre ist zu ergänzen, dass sie einen höheren Verkehrswert der Aktie auch im Spruchverfahren realisieren können.

Schließlich ist auch das genannte Argument, dass sich neue IDW-Grundsätze erst in der Praxis durchsetzen müssten, bevor die gerichtliche Schätzung gemäß § 287 ZPO an ihnen ausgerichtet werden könne, nicht überzeugend. Die IDW-Grundsätze werden aufgrund der Anwendung in der Praxis ständig der Prüfung unterzogen. Neue Standards liegen zunächst im Entwurf vor und werden nach Erprobung und Diskussion endgültig verabschiedet. Sie geben daher die aktuellen Erkenntnisse der Fachleute, die im Rahmen der vorzunehmenden Schätzungen zu beachten sind, wieder. Im Übrigen könnte dieses Argument allenfalls dazu führen, dass einzelne

Annahmen der neuen IDW-Grundsätze weiterer Bewährung bedürfen, nicht aber der IDW S1 2005 in seiner Gesamtheit.

Auch der Hauptausschuss des IDW geht in den IDW-Grundsätzen 2005 in Übereinstimmung mit der Auffassung der Kammer davon aus, dass der neue Standard grundsätzlich auch auf Bewertungsstichtage vor seiner Verabschiedung anzuwenden ist (vergleiche IDW S1 2005, Fußnote 1).

2.4.2. Ertragsplanung der Brainpool TV AG

Die Erträge der Brainpool TV AG sind entsprechend den IDW-Grundsätzen im Rahmen einer Detailplanungsphase von 3 Jahren in der Zeit von 2002 bis 2004 (Phase 1) und ewigen Rente ab 2005 (Phase 2), in der pauschal gleichbleibende Erträge zugrunde gelegt werden, ermittelt worden.

2.4.2.1. Vollausschüttung

Die Vollausschüttungsprämisse liegt sowohl dem Übertragungsbericht (S. 21) als auch dem Prüfgutachten (S. 19) zugrunde. Zu diesem Zweck wurden die dort näher dargelegten Anpassungen vorgenommen. Auf dieser Basis wurden Jahresüberschüsse nach Steuern von EUR 9.323.000,00 (2002), EUR 10.135.000,00 (2003) und EUR 7.310.000,00 (2004) ermittelt.

Der Sachverständige hat diese Rechnung nachvollzogen und ist letztlich zu dem gleichen Ergebnis gelangt (S. 40, 53 des Gutachtens). Folglich kann davon ausgegangen werden, dass auch der Sachverständige im Grundsatz von der Vollausschüttung der Überschüsse ausgegangen ist, auch wenn er das nicht näher erläutert hat.

Den Einwand der Antragsteller, dass der Gewinn für 2002 als nicht ausschüttbar behandelt worden sei, hat der Sachverständige im Ergebnis zurückgewiesen (Gutachten S. 53, Teilziffer 166). Er hat das, ebenso wie die Hauptaktionärin, damit begründet, dass der Gewinn 2002 der Verrechnung mit Verlusten aus dem Jahr 2001 gedient habe. Das ist nicht zu beanstanden. Die Vollausschüttungsannahme bedeutet nicht, dass effektiv alle finanziellen Überschüsse ausgeschüttet werden müssen. Bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksich-

tigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen. (z.B. Bilanzgewinn, ausschüttbarer handelsrechtlicher Jahresüberschuss) zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Rechtliche Restriktionen, die durch nicht finanzierungswirksame Maßnahmen beseitigt werden können (z. B. Beseitigung eines handelsrechtlichen Verlustvortrags durch Auflösung von Gewinnrücklagen), sind dabei außer Acht zu lassen (IDW S 1, 2005 Tz. 45).

2.4.2.2. **Fremdanteile**

Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme steht fest, dass die prognostizierten Ergebnisse der Phasen 1 und 2 um die sogenannten Fremdanteile zu reduzieren sind. Bei den Fremdanteilen handelt es sich um Ergebnisanteile Dritter. Folglich sind die Fremdanteile abzuziehen.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten unter anderen beanstandet, dass in dem Übertragungsbericht jede Begründung dafür fehle, die Ertragsüberschüsse um so genannte Fremdanteile zu kürzen. Daher sei die erhebliche Zunahme der Fremdanteile für 2002 von 6%, für 2003 von 24,4%, für 2004 von 34,8% und ab 2005 von 68,2% nicht nachvollziehbar. Auf Nachfrage habe

einer Einsicht in die von ihr vorgenommenen Prognoserechnungen beziehungsweise nähere Erläuterungen verweigert.

Die Antragsgegnerinnen haben daraufhin die Fremdanteile näher erläutert. Die Fremdanteile der konzernfremden Mitgesellschafter am Ergebnis der Beteiligungsgesellschaften seien von der Hauptaktionärin zu Recht von den Erträgen in Abzug gebracht worden. Wie sich aus der ergänzend eingeholten Kurz-Stellungnahme der vom 30. Oktober 2006 (Anlage AG 2) ergebe, sei zwischen voll konsolidierten Konzerngesellschaften und nicht voll konsolidierten Konzerngesellschaften zu unterscheiden. Bei Ersteren würden die Erträge und Aufwendungen vollständig in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Gewinnanteile der konzernfremden Gesellschafter seien anschließend vom bewertungsrelevanten Ertrag in Abzug zu bringen. Bei nicht voll konsolidierten Beteiligungsgesellschaften werde eine Einzelbewertung der Beteiligungsgesellschaft vorgenommen und der Anteil der Bewertungsgesellschaft hieran ermittelt. In einem zweiten Schritt werde der Ergebnisanteil der Bewertungsgesellschaft dann in die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung als Beteiligungsergebnis eingestellt (so

genannte Equity-Methode). In diesem Fall gebe es keine Fremddanteile, die in Abzug zu bringen seien. Die Bewertung des Gesamtkonzerns werde auch in der vom Sachverständigen zitierten Literatur als eigenständige konsolidierte Konzernplanung anerkannt (Schmidbauer, DStR 2002, 1542 ff.). Zum Bewertungsstichtag habe die Antragsgegnerin zu 1 Beteiligungen an 16 im Konzernanschlussabschluss näher bezeichneten Gesellschaften gehalten. Davon seien 13 Beteiligungen voll konsolidiert worden und 3 Beteiligungen seien nach der Equity-Methode in den Konzernabschluss einbezogen worden. Bei 5 der 13 voll konsolidierten Gesellschaften handele sich um hundertprozentige Tochtergesellschaften der Antragsgegnerin zu 1, so dass keine Fremddanteile am Ergebnis auszuweisen seien. Von den neun verbleibenden Beteiligungsgesellschaften (eine Gesellschaft zusätzlich aus besonderen Gründen) seien lediglich hinsichtlich sechs Beteiligungen Fremddanteile abgezogen worden, da von 3 Beteiligungen zu vernachlässigende Fremddanteile erwirtschaftet worden seien. Eine Neuberechnung der Fremddanteile für die Phase 1 habe ergeben, dass zugunsten der Minderheitsaktionäre EUR 42.458,00 zu wenig in Abzug gebracht worden seien. Für die Phase 2 (ewige Rente) sei der Fremddanteil 2004 von aufgerundet 35% nach Steuern fortgeführt worden.

Der Sachverständige hat dazu in seinem 1. Ergänzungsgutachten ausgeführt: Die Höhe des Abzugsbetrags für Fremddanteile werde nunmehr dahingehend erläutert, dass im Jahre 2004 die Fremddanteile 34,83% des Jahresüberschusses nach Steuern betragen (Tz 63). Für 2005 werde davon ausgegangen, dass sich der Anteil auf diesem Niveau bewegt, so dass der Fremddanteil mit 35% des Gewinns nach Steuern ermittelt worden sei. Insofern sei nunmehr die relative Höhe des Fremddanteils für die Planungsphase 2 nachvollziehbar. Sie erscheine angesichts des gebotenen Schätzungsrahmens plausibel. Die Fremddanteile seien methodisch korrekt ermittelt worden. Vor allem sei der für die Phase 2 ermittelte Fremddanteil von 35% des Jahresüberschusses nach Steuern berechtigt. In diesem Zusammenhang hat der Sachverständige auch festgestellt, dass die differenzierte Behandlung von Fremddanteilen im Hinblick auf voll konsolidierte Tochterunternehmen und assoziierte Unternehmen methodisch einwandfrei erfolgt ist. Der Sachverständige hat sich dabei ergänzend auf die Ausführungen der von den Antragsgegnerinnen vorgelegten i-Stellungnahme bezogen.

Die Kammer hat keine Veranlassung, die Feststellungen des Sachverständigen die durch die Erläuterungen der gestützt werden, infrage zu stellen.

Auch die Verfahrensbeteiligten haben keine erheblichen Einwände mehr im Hinblick auf die Abzüge von Fremdanteilen vorgebracht.

2.4.2.3. **Persönliche Ertragsteuer**

Es hält rechtlicher Prüfung stand, dass der Sachverständige die persönliche Ertragssteuer der Aktionäre von den prognostizierten Ertragsüberschüssen abgezogen hat.

Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln (vgl. IDW S. 1 Tz. 101). Die für Unternehmensbewertungen gemeinhin angenommene pauschalierte Steuerbelastung von 35% begegnet keinen grundlegenden methodischen Einwänden, wobei für Kapitalgesellschaften der reduzierte Satz von 17,5% gemäß Halbeinkünfteverfahren zu beachten ist (vgl. IDW S. 1 Tz. 53, 54). Eine Typisierung ist erforderlich und zulässig.

Hier hat der Sachverständige für die Ermittlung des Unternehmenswertes einen persönlichen Steuersatz von 17,5% angenommen, auch für den Abzug beim Kapitalisierungszinssatz. Entgegen der früheren Handhabung hat er den Kapitalisierungszinssatz nicht um den pauschalierten Einkommensteuersatz von 35% gekürzt, sondern er hat den im Rahmen der Ertragsberechnung verwendeten Steuersatz gemäß Halbeinkünfteverfahren von 17,5% entsprechend IDW S1 2005 verwendet. Eine solche Vorgehensweise ist unbedenklich (vgl. zum IDW S1 2000: OLG München, Beschluss vom 11. 7. 2006 - 31 Wx 41 und 66/05, NJOZ 2006, 3010, 3015; OLG Stuttgart, Beschl. vom 16. Februar 2007 - 20 W 25/05, AG 2007, 596, 599). In den meisten Fällen wird die Berücksichtigung des gleichen Steuersatzes im Zähler und Nenner neutral sein.

2.4.2.4. **Planungsphase 1 (2002 – 2004)**

Die Hauptaktionärin hat für die Jahre 2002 bis 2004 eine Konzernplanung vorgenommen. Danach ist die Planung aus einer Deckungsbeitragsplanung der verschiedenen Geschäftsbereiche der Brainpool TV AG zu einer Gewinn- und Verlust-Planung des Konzerns aggregiert worden. Unter Einbeziehung der Geschäftsbereiche Sendelizenzen, Merchandising, Internet und Sonstiges sind Jahresüberschüsse von

EUR 9.323.000,00 (2002), EUR 10.135.000,00 (2003) und EUR 7.310.000,00 (2004) prognostiziert worden.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten die konkreten Planungen für die Jahre 2002 bis 2004 unter Berücksichtigung der Vergangenheitsergebnisse geprüft und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die prognostizierten Daten in Bezug auf ihre absolute Höhe, ihre relative Plausibilität untereinander sowie die Abgleichung mit den Zahlen der vergangenen Jahre 1999 bis 2001 sachgerecht ermittelt worden sind. Insofern kann auf die Ausführungen im Sachverständigengutachten verwiesen werden. Die Verfahrensbeteiligten haben dagegen keine erheblichen Einwendungen erhoben.

2.4.2.5. Planungsphase 2 (ab 2005 - ewige Rente)

Für die Planungsphase 2 ist nach den Feststellungen des Sachverständigen von einem nachhaltigen jährlichen Gewinn von EUR 7.200.000,00 nach Steuern auszugehen. Damit wird in etwa der prognostizierte Gewinn für das Jahr 2004 fortgeschrieben. Die Planungen der Hauptaktionärin für die Phase 2 haben aus der Sicht der Kammer keine Berechtigung.

2.4.2.6. Szenario-Betrachtung unzulässig

Nach der Planungsrechnung der Hauptaktionärin wird die ewige Rente (ab 2005) im Rahmen einer Risikobetrachtung auf die Hälfte des Gewinns des letzten Detailplanungsjahres (2004) reduziert.

Die von den Antragsgegnerinnen verfochtene Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin für die Planungsphase 2 (ab 2005) kann der Unternehmensbewertung aus rechtlichen Gründen nicht zugrunde gelegt werden. Die Szenario-Betrachtung ist schon für sich gesehen nicht überzeugend. Die angenommenen Eintrittswahrscheinlichkeiten erscheinen willkürlich, optimistische Szenarien finden überhaupt keine Berücksichtigung. Zudem führt die Szenario-Betrachtung bei gleichzeitiger uneingeschränkter Anwendung der Risikozuschlagsmethode zu einer unzulässigen Kumulierung des Risikos im Unternehmenswert. Schließlich widerspricht die Szenario-Betrachtung auch der Verwendung marktabgeleiteter Risikozuschläge. Denn es kann nicht unterstellt werden, dass sich die marktmäßig ermittelten Risikozuschläge auf der Grundlage der Sicherheitsbetrachtung der Hauptaktionärin gebildet haben.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten die Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin im Ergebnis abgelehnt. Er hat in diesem Zusammenhang ausgeführt, dass sich auch ab 2005 Chancen und Risiken auf dem prognostizierten Niveau des Geschäftsjahres 2004 gleichwertig gegenüberstünden. Die Hauptaktionärin habe bei ihrer Betrachtung nicht das Szenario berücksichtigt, dass die Hauptumsatzträger über einen längeren Zeitraum erhalten bleiben und weitere neue Umsatzträger hinzugewonnen werden können. Unter Berücksichtigung der Szenario-Betrachtung könne davon ausgegangen werden, dass in der Phase 2 jährliche Erträge nach Steuern auf dem Niveau des Jahres 2004 in Höhe von EUR 7.200.000,00 (Jahresüberschuss) erzielt würden (Gutachten Rn. 114).

Die Antragsgegnerinnen haben dagegen argumentiert, die ersatzlose Ablehnung der Szenario-Betrachtung durch den Sachverständigen sei nicht sachgerecht. Sie führe dazu, dass bei der Brainpool TV AG aufgrund der außerordentlich geringen Produktdiversifikation das bestehende Ertragsrisiko keine Berücksichtigung finden würde. Dass die Szenario-Betrachtung und die damit verbundene Risikogewichtung berechtigt seien, bringe der Sachverständige zum Ausdruck, indem er die risikolose Ertragsprognose für unrealistisch halte und einen pauschalen Abschlag von 20% auf die Prognose der Brainpool TV AG vornehme. Der Abschlag von 20% bilde das tatsächliche operative Risiko der Gesellschaft aber nur zum Teil ab. Allerdings müsse diese Streitfrage nicht entschieden werden, da unter Berücksichtigung der berechtigten Fremdanteile die von der Hauptaktionärin angebotene Barabfindung angemessen sei. Insofern könne auf die vorgelegte Neuberechnung der (Anlage AG 2) verwiesen werden.

Der Sachverständige hat in seinem 1. Ergänzungsgutachten klargestellt, dass die von der Hauptaktionärin gewählte Szenario-Rechnung nicht abgelehnt, sondern lediglich darauf hingewiesen werden sollte, dass die rechnerische und betragsmäßige Umsetzung der Szenario-Rechnung nicht nachzuvollziehen gewesen sei. Im Gegenteil sei unter Hinweis auf den IDW S1, Rn. 85, darauf hingewiesen worden, dass durch mehrwertige Gewinn- und Verlustrechnungen zugleich das Ausmaß der Planungsunsicherheit verdeutlicht werden soll. Es sei nicht klar geworden, wie die Berücksichtigung des Szenarios 1 mit einer 40%igen Erfolgswahrscheinlichkeit und die übrigen drei Szenarien mit einer 20%igen Erfolgswahrscheinlichkeit in Zahlen ihren Ausdruck finden. Das sei wesentlich, da für 2005 nur ein Gewinn (vor

Fremdanteilen) von EUR 3.575.000,00 prognostiziert werde, die Hälfte des für 2004 prognostizierten Gewinns.

Der pauschale Abschlag von 20% auf die Erlöse sei nicht als Billigung der Szenario-Rechnung zu werten, sondern dieser Abschlag sei als Korrelat für den Nichtabzug der Fremdanteile beziffert worden. Dennoch sei die Szenario-Rechnung der Hauptaktionärin im Ergebnis abzulehnen. Sie sei methodisch unrichtig, da pessimistische Szenarien Übergewichtig Eingang in den Erwartungswert ab 2005 finden würden. Dadurch werde das der Ergebnisprognose unzweifelhaft innewohnende Risiko doppelt - und damit im Ergebnis übertrieben unternehmenswertmindernd - erfasst: nämlich einmal im Zähler durch den Ansatz eines Ergebniswertes, der zumindest teilweise den Charakter eines Sicherheitsäquivalentes aufweise, und zusätzlich durch den unternehmensspezifischen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszins. Im Übrigen lägen der Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin weniger statistisch valide Daten als vielmehr subjektive Einschätzungen zu Grunde, die nicht überprüfbar seien. Die von der Hauptaktionärin nunmehr gegebenen Erläuterungen zur Szenario-Betrachtung seien zwar nachvollziehbar, aber nicht überzeugend, da konkrete Zahlen nicht dargelegt würden.

Nach weiteren Einwänden der Antragsgegnerinnen hat sich der Sachverständige

in seinem 2. Ergänzungsgutachten vom 27. Mai 2008 erneut mit der Szenario-Betrachtung auseinander gesetzt. Die Szenario-Betrachtung sei im Grundsatz als angemessene, sachgerechte Erfassung der denkmöglichen wirtschaftlichen Tatbestände anzusehen. Die Szenario-Bildung sei plausibel. Es sei richtig, dass die Szenario-Betrachtung keine Merkmale einer übersteigert pessimistischen Einschätzung aufweise; sie sei aber auch nicht Ausdruck einer überaus optimistischen Einschätzung. Die Möglichkeit, dass das Unternehmen höhere Erlöse als in 2004 erzielen könnte, wird ausgeschlossen. Die Hauptaktionärin lege ihrer Unternehmensbewertung eine Betrachtung zugrunde, nach der das Unternehmen zum 31. Dezember 2004 seine höchste Ertragskraft, erlangt hat und künftig nicht in der Lage sein wird, die Ertragskraft zumindest zu erhalten (auf eine gute Vergangenheit folgt eine schlechtere Zukunft). Vor diesem Hintergrund müsste die Szenario-Betrachtung völlig neu ausgerichtet werden, wovon aus wirtschaftlichen Erwägungen abgesehen worden sei.

Die Antragsgegnerinnen halten trotz dieser Ausführungen an ihrer Szenario-Betrachtung fest, zuletzt in ihrem Schriftsatz vom 04. August 2008. Sie berufen sich dabei im Wesentlichen auf die Feststellung des Sachverständigen, dass die Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin keine Merkmale einer übersteigert pessimistischen Einschätzung aufweise. Im Übrigen begründen die Antragsgegnerinnen nochmals, auch in Zahlen ausgedrückt, warum die gebildeten Szenarien berechtigt seien.

Entgegen der Auffassung des Sachverständigen führe die Szenario-Betrachtung nicht zu einer unzulässigen Erfassung unternehmensindividueller Risiken. Die Szenario-Betrachtung bilde die tatsächlich bestehende Planungsunsicherheit plausibel ab. Die Antragsgegnerinnen erläutern in diesem Zusammenhang nochmals ausführlich die zahlenmäßige Umsetzung der Szenario-Betrachtung. Sie erläutern im Einzelnen auch die prozentuale Gewichtung der einzelnen Szenarien wie folgt:

Szenario 1 (40%)	Umsatz TV in EUR	Kosten TV in EUR	Deckungsbeitrag TV in Prozent	
Raab	39.565.475	27.250.504	31,1%	
Szenario 2 (20%)	Umsatz TV	Kosten TV	Deckungsbeitrag TV	(T€)
5 Formate	39.565.475	35.451.334	10,4%	Umsatz
Szenario 3 (20%)	Umsatz TV	Kosten TV	Deckungsbeitrag TV	Lizenzen TV 55.236
4 Formate	31.652.380	28.361.067	10,4%	Kosten
Szenario 4 - 20%	Umsatz TV	Kosten TV	Deckungsbeitrag TV	Lizenzen TV 46.212
3 Formate	23.739.285	21.270.800	10,4%	

Daraus ergebe sich beispielsweise, dass dem Szenario 1, das mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 40% in Ansatz gebracht worden sei, die Annahme zugrunde liege, dass die Formate „TV total“ und „Die Wochenshow“ fortbestehen oder durch umsatz- und erfolgsäquivalente Formate ersetzt werden können (vgl. S. 22 des Berichts der Hauptaktionärin). Dementsprechend handele es sich beim Wert von EUR 39.565.475,00 in der Spalte „Umsatz TV“ des Szenarios 1 um die Summe der Planumsätze der Formate „TV total“ und „Die Wochenshow“ aus dem Jahr 2004. Diese betrügen EUR 31.691.580,00 und EUR 7.873.895,00. Entsprechendes gelte für die - in der nächsten mit „Kosten TV“ überschriebenen Spalte - ausgewiesenen Kosten von EUR 27.250.504,00. Hierbei handele es sich um die Summe der ausgewiesenen

Plankosten von EUR 20.550.000,00 und EUR 6.700.504,00 der Formate „TV total“ und „Die Wochenshow“ des Jahres 2004.

Da die Eintrittswahrscheinlichkeit des Szenarios 1 mit 40% angesetzt worden sei, gingen die mit den Formaten „TV total“ und „Die Wochenshow“ im Jahr 2004 geplanten Umsätze mit EUR 15.826.190,00 (40% von EUR 39.565.475,00) in den Planumsatz der ewigen Rente in Höhe von EUR 55.235.595,00 ein.

Entsprechend dem Umsatz gingen die Kosten des Szenarios 1 in Höhe eines Betrages von EUR 10.900.201,00 (40% von EUR 27.250.504,00) in die Gesamtkosten der ewigen Rente in Höhe von EUR 46.211.693,20 ein.

Das Szenario 2 gehe davon aus, dass die Formate „TV total“ und „Die Wochenshow“ durch 5 andere Formate ersetzt und der Planumsatz substituiert werden können. Im Unterschied zum Szenario 1 sei aber ein durchschnittlicher Deckungsbeitrag von 10,4% anstelle von 31,1% zugrunde gelegt worden.

Die Szenarien 3 und 4 entsprächen dem Szenario 2. Der Unterschied bestehe darin, dass nicht davon ausgegangen werde, dass der volle Umsatzes des Szenarios 1 beziehungsweise Szenarios 2 substituiert werden kann, sondern nur 4/5 beziehungsweise 3/5 der Umsätze. Insoweit sei ebenfalls von dem niedrigeren Deckungsbeitrag von 10,4% ausgegangen worden.

Diesen Grundsätzen entsprechend seien auch die Erträge für die Geschäftsbereiche Merchandising und Internet/UMTS ermittelt worden. Die sonstigen Umsätze bzw. die „sonstigen Kosten“ des Planjahres 2004 in Höhe von EUR 3.369.000,00 (vgl. S. 14 des Berichts der Hauptaktionärin) bzw. EUR 2.850.000,00 seien nicht von der Szenario-Betrachtung erfasst. Sie seien im „Terminal Value“ (ewige Rente) vielmehr mit der Wachstumsrate von 1% fortgeschrieben worden.

Eine Doppelerfassung der unternehmerischen Risiken sowohl im Ertrag als auch in der Diskontierung sei auszuschließen, da die Szenario-Betrachtung eine Übergewichtung optimistischer Szenarien aufweise. Das Szenario 1 unterstelle den bestmöglichen aller Fälle, dass die maßgeblichen Umsatzträger erhalten bleiben. Ebenso das Szenario 2, jedenfalls hinsichtlich der Umsatzhöhe. Bei dem Szenario 3 handele es sich um ein Basis-Szenario, das weder zu optimistisch noch zu pessimistisch ausfalle. Lediglich das Szenario 4 sei pessimistisch.

Diese Einwände der Antragsgegnerinnen überzeugen in nicht. Es ist schon davon auszugehen, dass die Szenario-Betrachtung die Unsicherheit hinsichtlich der Erträge ab 2005 unangemessen abbildet. Entscheidend ist aber, dass die Antragsgegnerinnen den Einwand der Antragsteller und des Sachverständigen dass eine Doppelerfassung unternehmensindividueller Risiken vorliege, nicht entkräften haben. Die Antragsgegnerinnen setzen sich damit nicht hinreichend auseinander, vor allem nicht mit den IDW-Grundsätzen, wonach das Risiko entweder über Abschläge beim Ertrag oder über Zuschläge beim Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen ist. Im Einzelnen:

Richtig ist der Einwand des Sachverständigen, dass eine Verbesserung der Ertragslage ab 2005 überhaupt nicht in Betracht gezogen wird. Im besten Fall bleibt es beim Status quo, ansonsten wird alles schlechter. Das kann im Kern nicht als angemessene Risikobetrachtung angesehen werden. Es gab keine Anhaltspunkte, dass die Hauptumsatzträger, insbesondere "TV total", wegfallen würden. Im Gegenteil, das Format gibt es heute noch und erfreut sich großer Beliebtheit. Die Möglichkeit, dass ähnliche Formate erschlossen werden, und zwar anstelle oder in Ergänzung der Hauptformate, ist von der Hauptaktionärin gar nicht erst erwogen worden.

Im Übrigen ist dem Sachverständigen Recht zu geben, dass das der Ergebnisprognose unzweifelhaft innewohnende Risiko doppelt - und damit im Ergebnis übertrieben unternehmenswertmindernd - erfasst wird: nämlich einmal im Zähler durch den Ansatz eines Ergebniswertes, der zumindest teilweise den Charakter eines Sicherheitsäquivalentes aufweist, und zusätzlich durch den unternehmensspezifischen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszins.

Risiken entstehen im Rahmen der Unternehmensbewertung im Wesentlichen aufgrund von Unsicherheit über mögliche Zukunftsszenarien. Obwohl im Rahmen der Unternehmenswertermittlung stets mit Erwartungswerten zu rechnen ist, die aus mehrwertig prognostizierten finanziellen Überschüssen ermittelt werden, ist es in der Bewertungspraxis üblich, die Unsicherheit der Bewertung gesondert zu berücksichtigen. Wenngleich auch Chancen aus dem unternehmerischen Engagement entstehen können, werden zukünftige Risiken durch die Investoren regelmäßig stärker gewichtet (Risikoaversion). Die Übernahme dieser Risiken wird durch Risikoprämien abgegolten (IDW, 2005, Tz. 97, 98).

Die Unsicherheit ist als Summe der möglichen positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert der zukünftigen finanziellen Überschüsse zu verstehen und kann grundsätzlich auf zwei Wegen im Bewertungskalkül berücksichtigt werden (IDW, 2005, Tz. 97):

1. Berücksichtigung in der **Kapitalisierungsgröße**: Bestimmung des Sicherheitsäquivalents der einzelnen Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse und Abzinsung mit einem risikofreien Zinssatz auf dem Bewertungsstichtag (Sicherheitsäquivalenzmethode beziehungsweise Ergebnisabschlagsmethode).
2. Berücksichtigung im **Kapitalisierungszinssatz**: Erhöhung des risikofreien Zinssatzes um einen Zuschlag und Abzinsung der erwarteten finanziellen Überschüsse mit diesem risikoangepassten Zinssatz (Zinszuschlagsmethode, Risikozuschlagsmethode).

Bei der Sicherheitsäquivalenzmethode werden die ermittelten Erwartungswerte für die finanziellen Überschüsse durch ihre Sicherheitsäquivalente ersetzt. Dem liegt die Vorstellung zu Grunde, dass ein Investor mit seiner individuellen Risikoneigung einen für ihn unsicheren Zahlungsstrom (Erwartungswert der finanziellen Überschüsse in einem für ihn quasi-sicheren Zahlungsstrom) umrechnet. Die unsicheren Erträge aus Unternehmensinvestitionen sind für den Investor gleich wertvoll wie die quasi-sicheren Erträge aus einer alternativen Investition. Berechnungstechnisch bestimmt sich das Sicherheitsäquivalent durch einen Abschlag vom Erwartungswert der finanziellen Überschüsse. Voraussetzung für die Anwendung der Sicherheitsäquivalenzmethode ist die Kenntnis der jeweiligen Risikoneigung der Investoren. Bei der Ermittlung von Risikonutzenfunktionen von mehreren Interessenten ist diese Methode faktisch nicht durchzuführen, da die Sicherheitsäquivalente nicht bekannt sind.

Die größte praktische Bedeutung ist daher der Zinszuschlagsmethode beziehungsweise Risikozuschlagsmethode beizumessen. Dabei wird anhand empirischer Analysen des Marktgeschehens die höhere Verzinsung in Unternehmenswerte gegenüber festverzinslichen Wertpapieren ermittelt, um das erhöhte Risiko bei einer Investition in Unternehmen gegenüber einer quasi-sicheren Anlage abzubilden. National und international üblich ist Zinszuschlagsmethode. Sie hat den Vorteil, auf empirisch beobachtbares Verhalten gestützt werden zu können und erlaubt eine marktorientierte Vorgehensweise bei der Bemessung von Risikozuschlägen (IDW, 2005, Rn. 99).

Die Risiken bei der Unternehmensbewertung könnten eingeteilt werden in das allgemeine und das spezielle Unternehmensrisiko. Eine differenzierte Behandlung dieser Unternehmensrisiken im Rahmen des Risikozuschlags ist nach inzwischen gefestigter Meinung aber nicht mehr erforderlich (vergleiche für alles Vorstehende auch: Peemöller/Kunowski in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Kapitel 3 A Rn. 111 ff. mit weiteren Nachweisen).

Diese Grundsätze sind ohne weiteres nachvollziehbar und werden von der ständigen Rechtsprechung und der herrschenden Literaturlauffassung getragen. Danach wird das Risiko entweder durch einen Abschlag bei den prognostizierten Ergebnissen oder bei der Kapitalisierung der zu erwartenden Erträge berücksichtigt. Auch ein potentieller Investor wird das Risiko entweder bei den Ergebnissen berücksichtigen oder beim Kapitalisierungszins. Es wäre unsystematisch und technisch auch nicht abgrenzbar, ein Teilrisiko bei den Ergebnissen und ein Teilrisiko beim Kapitalisierungszins zu berücksichtigen. Wegen der Abgrenzungsproblematik wird üblicherweise das gesamte Unternehmensrisiko ausschließlich im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Die konkrete Höhe des Risikozuschlags wird in der Praxis insbesondere hinsichtlich unterschiedlicher Grade der Risikoaversion nur mit Hilfe von Typisierungen und vereinfachenden Annahmen festzulegen sein. Am Markt beobachtete Risikoprämien sind hierfür geeignete Ausgangsgrößen, die an die Besonderheiten des Bewertungs-falls anzupassen sind. Eine bloße Übernahme beobachteter Risikoprämien scheidet grundsätzlich aus, weil sich das zu bewertende Unternehmen in aller Regel hinsichtlich seiner – durch externe und interne Einflüsse (z.B. Standort-, Umwelt- und Brancheneinflüsse, Kapitalstruktur, Kundenabhängigkeit, Produktprogramm) geprägten - spezifischen Risikostruktur von den Unternehmen unterscheidet, für die Risikoprämien am Markt beobachtet worden sind. Darüber hinaus müssen für die Vergangenheit beobachtete Risikoprämien angepasst werden, wenn für die Zukunft andere Einflüsse erwartet werden. Dabei hat der unternehmensspezifische Risikozuschlag sowohl das operative Risiko aus der Art der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Kapitalstrukturrisiko abzudecken (IDW 2005, Rn. 99).

Die vorstehenden Grundsätze schließen zwar nicht aus, dass auch die Planungsrechnung angepasst wird. Dabei geht es jedoch in erster Linie darum, die Planung im Hinblick auf die Vergangenheitsergebnisse und die zukünftigen Faktoren (Markt,

Produktpalette usw.) realistisch einzuschätzen. Denn das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung ist die Prognose der finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen. Sie erfordert eine umfangreiche Informationsbeschaffung und darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen, die durch Plausibilitätsüberlegungen im Hinblick auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit zu überprüfen sind (IDW S1, 2005, Rn. 76). Aufgrund der Fülle von Einflussfaktoren kann es sich zwar auch empfehlen, mehrwertige Planungen, Szenarien oder Ergebnisbandbreiten zu erstellen, um das Ausmaß der Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse zu verdeutlichen und erste Anhaltspunkte für die Berücksichtigung der Unsicherheit im Rahmen des Bewertungskalküls zu gewinnen (IDW S1, 2005, Rn. 88). Die IDW-Empfehlung zur Bildung von Szenarien dient jedoch nur der besseren Beurteilung der Risiken, die in einem weiteren Schritt angemessen und einheitlich zu berücksichtigen sind. Die IDW-Grundsätze lassen keine Doppelverwertung von Risiken im Ertrag und bei der Kapitalisierung zu, sondern verweisen insofern auf dem Abschnitt 6.2 (Berücksichtigung des Risikos). Dort wird, wie bereits ausgeführt worden ist, dargelegt, dass das Risiko des Unternehmens entweder durch einen Abschlag vom Ertragswert der finanziellen Überschüsse (Sicherheitsäquivalenzmethode) oder als Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Risikozuschlagsmethode) abgebildet werden kann. Es fehlt jeder Anhaltspunkt dafür, dass beides zulässig sein soll, abgesehen davon, dass dies auch rechtlich zu beanstanden wäre.

Schließlich darf nicht außer Betracht gelassen werden, dass sich die Risikobetrachtung über den Kapitalisierungszinssatz mit Hilfe des CAPM auf empirische Daten stützt. Würde man die Szenario-Betrachtung neben dieser Risikobewertung zulassen, käme es zwangsläufig zu Verwerfungen, da die vorgenommenen Sicherheitsabschläge beim Ertrag der marktspezifisch abgeleiteten Risikobetrachtung nicht immanent sind.

Da die Szenario-Betrachtung der Hauptaktionärin gegen diese Grundsätze verstößt, kann sie nicht in die Bewertung einfließen. Das hat zur Folge, dass für die Phase 2 die Erträge des Jahres 2004 in Höhe von EUR 7.200.000,00 nach Steuern (Jahresüberschuss) als ewige Rente fortgeschrieben werden.

2.4.3. Kapitalisierung der Erträge der Brainpool TV AG

Trotz der Kritik der Antragsteller sind die von dem Sachverständigen für die Planungsphasen 1 und 2 hergeleiteten Kapitalisierungszinssätze von 7,66% und 8,66% berechtigt.

Mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und anderen Kapitalanlagemöglichkeiten hergestellt werden. Er setzt sich zusammen aus dem Basiszins, dem Geldentwertungsabschlag und dem Unternehmerrisikozuschlag. Durch die Abzinsung der künftigen Erträge auf den Stichtag soll der Betrag ermittelt werden, dessen Erträge bei einer realistischen Verzinsung den zu erwartenden Unternehmenserträgen entsprechen. Es kommt deshalb für den Basiszins auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende Rendite öffentlicher Anleihen an und nicht auf die am Stichtag aktuelle Rendite (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. vom 08. Juli 2003 - 19 W 6/00 AktE, AG 2003, 688, 693 "Vebe AG"; mit weiteren Nachweisen). Dabei muss bei der Einschätzung der künftigen Entwicklung – entsprechend der Vorgehensweise des gerichtlichen Sachverständigen - auf die Erfahrungen und die Entwicklung in der Vergangenheit zurückgegriffen werden (OLG Düsseldorf, Beschl. vom 08. Juli 2003 - 19 W 6/00 AktE, AG 2003, 688, 693 "Vebe AG" mit weiteren Nachweisen).

2.4.3.1. Basiszinssatz

Der Sachverständige ist zu dem Ergebnis gekommen, dass der von der Hauptaktionärin veranschlagte Basiszinssatz von 6% angemessen ist. Der Sachverständige ist bei seinen Überlegungen zutreffend davon ausgegangen, dass der Basiszinssatz eine risikoarme Alternativenanlage repräsentiert. Das seien langfristige Anleihen der öffentlichen Hand. Die Zinssätze für Anleihen der öffentlichen Hand hätten in den Jahren 1984 bei 7,8% gelegen und seien bis 1987 gefallen, dann aber bis 1990 sprunghaft auf 8,9% angestiegen. Ab 1993 bis 1999 sei der Zins von 6,3% auf 4,3% stetig gefallen. Nach einer Erhöhung auf 5,2% in 2000 sei in 2001 mit 4,7% eine weitere fallende Zinsentwicklung für die Folgejahre eingeleitet worden. Es sei zu erwarten, dass sich das niedrige Zinsniveau ab 2004 langfristig nicht halten werde. Zum Ausgleich der Unsicherheit der Ergebnisse erscheine es nicht unsachgemäß, in Übereinstimmung mit dem Bericht der Hauptaktionärin den Basiszinssatz in einer Höhe von 6% anzusiedeln. Angemessen wäre aber auch ein Zins von 5,5%.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist die zum Stichtag aktuelle Rendite festverzinslicher langlaufender Anleihen nicht maßgeblich. Bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, so dass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss (Laufzeitäquivalenz). Sofern ein Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer bewertet wird, müsste daher als Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand herangezogen werden. Als Ausgangspunkt kann vereinfachend der Rückgriff auf öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeiten dienen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann zur Orientierung die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden (IDW S1, 2005, Rn. 127). Der hier maßgebliche Basiszinssatz von 6% entspricht der Zinsstrukturkurve für den maßgeblichen Stichtag sowie zusätzlich den Empfehlungen des IDW (vgl. dazu auch OLG München, Beschluss vom 11. 7. 2006 - 31 Wx 41 und 66/05, NJOZ 2006, 3010).

Die Kammer folgt vor diesem Hintergrund der Einschätzung des Sachverständigen dass ein Basiszins von 6% angemessen sei. Er bewegt sich im Rahmen des gutachterlichen Schätzungsermessens, wenn er im Hinblick auf die Unsicherheit der geplanten Ergebnisse den Basiszins bei 6% ansiedelt, obwohl auch 5,5% vertretbar wären. Im Übrigen sind in der Rechtsprechung für das Jahr 2002 Basiszinssätze zwischen 5,5% und 6% akzeptiert worden (vergleiche OLG Stuttgart, Beschluss vom 16. Februar 2007 - 20 W 6/06, NZG 2007, 302, 306 [Stichtag: 18. Dezember 2002; Basiszins 5,75%; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006 - 31 Wx 41 und 66/05, NJOZ 2006, 2010: Stichtag 30. April 2002; Basiszins 6%).

2.4.3.2. **Risikozuschlag**

Der Sachverständige legt dar, dass sich der Risikozuschlag nach dem CAPM als Produkt aus dem Marktpreis für die Risikoübernahme am Kapitalmarkt (Marktrisikoprämie) und der unternehmensindividuellen Risikohöhe (sog. Betafaktor) ermittelt.

Der Sachverständige hat den von der Hauptaktionärin errechneten Risikozuschlag von 4,5% für vertretbar erachtet. Der Sachverständige hat die Herleitung eines Risikozuschlags von 5,0% auf der Grundlage des CAPM-Modells in

Verbindung mit einem Marktrisiko von 5% und einem unternehmensindividuellen Betafaktor von 0,9 gebilligt. Aus dem Produkt von Marktrisiko und Betafaktor ergibt sich der Risikozuschlag von 4,5%. Diese Einschätzung begegnet keinen rechtlichen Bedenken.

Der Sachverständige geht zutreffend davon aus, dass durch den Risikozuschlag das erhöhte Risiko der Investition in ein Unternehmen im Vergleich zu dem Risiko der Alternativinvestition in quasi-sichere Bundesanleihen abgebildet werden soll. Es ist anerkannt und auch sinnvoll, das Unternehmensrisiko (ausschließlich) als Zuschlag im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes zu erfassen. Der Zuschlag soll nach dieser Konzeption sowohl das operative Risiko aus der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Finanzierungsrisiko abdecken (BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 - 3Z BR 71/00, NZG 2006, 156, 159; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22. Januar 1999 - 19 W 5/96 AktE, AG 1999, 321, 323 "Lippe-Weser-Zucker AG"; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 19. Oktober 1999 - 19 W 1/96 AktE, AG 2000, 323, 325 "Hoffmann's Stärkefabriken").

Nicht zugestimmt werden kann dem von den Antragstellern vertretenen Standpunkt - gelegentlich auch von der Rechtsprechung akzeptiert -, dass der Risikozuschlag generell unberechtigt sei, da die besonderen Risiken und Chancen eines Unternehmens bereits bei der Ermittlung des nachhaltigen Zukunftsertrages berücksichtigt seien (OLG Celle, NZG 1998, 987, 989). Dem ist schon deshalb nicht zu folgen, weil in die Zukunftsprognose nur diejenigen Umstände eingestellt werden können, die am Stichtag jedenfalls schon in der Wurzel angelegt und vorhersehbar sind. Im Übrigen können bei der Ertragsprognose nur quantifizierbare Risiken berücksichtigt werden. Die hier relevanten Risiken, die der Szenario-Betrachtung zugrunde liegen, können gerade nicht quantifiziert werden. Die Unsicherheit im Hinblick auf die Ertragsüberschüsse muss daher im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden.

2.4.3.3. **Marktrisikoprämie**

Die Kammer folgt dem Sachverständigen auch in soweit, als er eine Marktrisikoprämie von 5% für sachgerecht erachtet. Der Sachverständige hat sich zur Begründung seiner Schätzung auch auf Literatur und Rechtsprechung bezogen, wonach in Deutschland Marktrisikoprämien in Höhe von 5% bis 6% akzeptiert sind.

Die Antragsteller zu 1 und 2 haben gegen das Gutachten des Sachverständigen eingewandt, das Marktrisiko von 5% sei überhöht, da die extremen Wachstumsjahre der Vergangenheit berücksichtigt und Spesen nicht in Abzug gebracht worden seien. Die arithmetische Methode führe empirisch zu Verlusten. Der Risikozuschlag liege bei geometrischer Berechnung zwischen 1,58% und 2,19%. Bei der arithmetischen Methode und dem Abzug von Bankspesen ergebe sich sogar ein negativer Risikozuschlag. Die Antragsteller zu 1 und 2 haben eigene Berechnungen durchgeführt, die zu einer sehr viel niedrigeren Marktrisikoprämie führen. Sie haben dazu auch diverse Studien angeführt.

Die Antragstellerin zu 11 hat gegen das Gutachten eingewendet, dass der Risikozuschlag von 4,5% zu hoch sei. Es könne aber davon ausgegangen werden, dass sich die vom Sachverständigen festgestellte zu optimistische Planung und der überhöhte Risikozuschlag von 4,5% im Ergebnis ausgleichen, so dass eine Abfindung von 8,71 € je Aktie akzeptiert werden könne.

Ferner haben die Antragsteller eingehend zu dem angeblichen Schwachpunkt in der CAPM-Methode vorgetragen. Die Ermittlung des Risikozuschlags nach dem CAPM sei nicht sachgerecht und werde inzwischen von zahlreichen Gerichten abgelehnt. Die Einschätzung des Betafaktors nach der sogenannten peer group sei unwissenschaftlich und das Ergebnis nicht beweisbar. Es verstoße zudem gegen das Stichtagsprinzip, da der Betafaktor aus einem zurückliegenden Zeitraum ermittelt werde, um den Zukunftserfolg zu berücksichtigen. Für die Brainpool TV AG sei maximal ein Betafaktor von 2% anzunehmen.

Der Sachverständige ist darauf in seinem zweiten Ergänzungsgutachten eingegangen. Er hält der Kritik entgegen, dass der Risikozuschlag heute aus einer modellgestützten Auswertung von Marktdaten erfolge (CAPM). Das sei der in der Vergangenheit verwendeten Methode, den Basiszinssatz um einen festen Risikozuschlag zu erhöhen, grundsätzlich überlegen. Der Ansatz der Antragsteller, die Marktrisikoprämie nun aus Zukunftserwartungen abzuleiten, sei in der Praxis kaum durchführbar, da häufig, worauf auch andere Autoren hinweisen würden, die von Analysten zugrunde gelegten Dividenden- und Gewinnschätzungen mir schwer einschätzbar seien. Verbreitet und vorherrschend sei deshalb die Ermittlung von realisierten Marktrisikoprämien auf der Grundlage von historischen Zeitreihen. Die Schätzungen relevanter vergangenheitsorientierter Marktrisikoprämien lägen in einer

Bandbreite von 1,1% bis 9,5%. Die Werte seien nur schlecht miteinander vergleichbar, da sich die empirischen Untersuchungen stark unterscheiden würden, etwa hinsichtlich der verwandten Modellvariante bei der Abgrenzung des untersuchten Zeitraums, des Ermessens bei der Rendite, der Verwendung arithmetischer oder geometrischer Renditen u. a. Der Mittelwert der oben aufgezeigten Bandbreite der Marktrisikoprämie liege bei 5,3%. Der Arbeitskreis Unternehmensbewertung (AKU) des IDW halte eine Marktrisikoprämie von 4% bis 5% nach dem 31. Dezember 2004 für sachgerecht. Auch in der jüngeren Rechtsprechung seien Marktrisikoprämien von 5% akzeptiert worden. Im Rahmen einer Studie im Bereich der wertorientierten Unternehmensführung sei von 73% der 72 befragten Großunternehmen in Deutschland und der Schweiz angegeben worden, dass Marktrisikoprämien zwischen 4% und 5% verwendet würden; 18% der befragten Unternehmen lägen darüber und 9% der Unternehmen darunter.

Die Kammer folgt diesen überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen. Es handelt sich um einen Mittelwert, der aus der Vielzahl der empirischen Untersuchungen hergeleitet worden ist und auf Entwicklungen der Vergangenheit beruht. Beide Säulen dieser Schätzung der Marktrisikoprämie sind angreifbar, worauf zuletzt das OLG München hingewiesen und aus diesem Grund das CAPM im Ergebnis verworfen hat (vergleiche OLG München, Beschl. v. 30. November 2006 - 31 Wx 05906, AG 2007, 411, 412). Bei der CAPM sei zweifelhaft, ob sie als taugliche Schätzprozedur für eine angemessene Abfindung in Spruchverfahren herangezogen werden könne, solange elementare Fragen wie die berücksichtigungsfähigen Zeiten für die Festlegung der Risikoprämien und die anzuwendende Durchschnittsmethode nicht in einer für die Rechtsprechung nachvollziehbaren Weise geklärt seien. Darüber hinaus sei es unbefriedigend, dass, obwohl bei der Bestimmung des Unternehmenswerts, insbesondere bei der ewigen Rente, Prognoseentscheidungen zu treffen sind, die künftigen Marktrisikoprämien aus historischen Daten abgeleitet werden. Diese Kritik ist zwar berechtigt, führt aber im Ergebnis nicht weiter. Die Alternative besteht darin, dass die Marktrisikoprämie beziehungsweise der Risikozuschlag vom Sachverständigen - letztlich auch unter Berücksichtigung von Vergangenheitsergebnissen - freigeschätzt wird. Das ist keine überlegene Methodik, sondern im Gegenteil hat diese Vorgehensweise den Nachteil, dass die gefundenen Ergebnisse weder nachvollziehbar noch angreifbar sind.

Im Ergebnis bestehen daher keine grundlegenden Bedenken, der vom Sachverständigen dargelegten Argumentation zu folgen. Die Marktrisikoprämie von 5% liegt auf der Linie der ständigen Rechtsprechung, die Zinssätze zwischen 4% und 6% akzeptiert hat (OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 - 20 W 14/05, NZG 2007, 112 ff.).

2.4.3.4. **Betafaktor**

Der Sachverständige kommt zu dem Ergebnis, dass ein Betafaktor von 0,9 für die Brainpool TV AG sachgerecht sei. Er bezieht sich in soweit auf den Übertragungsbericht der Hauptaktionärin. Es sei sogar ein höherer Risikozuschlag bzw. ein höheres Beta angemessen, da das Kalkül unterstelle, dass sich die einzelnen Risiken der verschiedenen Kapitalanlagen untereinander ausgleichen und der Betafaktor dementsprechend nur noch das systematische Risiko einer Anlage in der CAPM-Modellwelt wiedergibt. Da es sich bei den ausgeschlossenen Aktionären wohl nicht um Aktionäre handele, die im Sinne der Theorie breitflächig diversifiziert sind, schlage ihnen gegenüber das individuelle Unternehmensrisiko voll durch.

Die Hauptaktionärin hat in dem Übertragungsbericht die Herleitung des Betafaktors nachvollziehbar erläutert. Sie hat dargelegt, dass sie für den Zeitraum vom 17. April 2000 bis zum 29. März 2002 Betafaktoren von insgesamt sieben Vergleichsunternehmen auf der Grundlage von Bloomberg-Daten wie folgt zu Grunde gelegt hat:

H5B5 Media AG	1,17
Odeon Film AG	0,85
BKN International AG	0,62
Constantin Film AG	0,95
RTV Family Entertainment AG	1,20
Senator Entertainment AG	1,45
TV Loonland AG	1,29

Der Betafaktor der BRAINPOOL TV AG, der sich aus dem unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades der jeweiligen Gesellschaft gewichteten Mittel der Betas der Unternehmen der Vergleichsgruppe ergibt, beträgt danach 0,90.

Der Prüfgutachter hat bestätigt, dass die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes, insbesondere des Betafaktors, sachgerecht erfolgt sei.

Bei der Einschätzung des unternehmensindividuellen Risikos der Brainpool TV AG sind zudem die von den Antragsgegnerinnen vorgetragenen Risiken der Szenario-

Betrachtung angemessen zu berücksichtigen. Die aufgezeigten Risiken durch den möglichen Wegfall tragender Formate sind nicht von der Hand zu weisen. Selbst wenn theoretisch eine gleich hohe Chance besteht, vergleichbare Formate zu generieren, um den Ausfall von Formaten zu kompensieren bzw. überkompensieren, bleibt aber zu berücksichtigen, dass Risiken aufgrund der Risikoaversion von Anlegern grundsätzlich Übergewichtet werden. Deshalb hat die Kammer keine Bedenken, den Feststellungen des Sachverständigen zum Risiko bzw. Betafaktor zu folgen.

2.4.3.5. **Wachstumsabschlag**

Der Sachverständige hält den von der Hauptaktionärin gewählten Wachstumsabschlag hinsichtlich der Erträge der Phase 2 von 1% für sachgerecht. Auch diese Einschätzung des Sachverständigen ist rechtlich nicht zu beanstanden.

Der Wachstumsabschlag soll der Tatsache Rechnung tragen, dass Erträge eines Unternehmens nicht in gleicher Weise der Inflation ausgesetzt sind wie die Erträge aus festverzinslichen Anleihen. In der Regel wird es dem Unternehmen gelingen, die Geldentwertung durch die künftigen Ertragsüberschüsse zumindest teilweise aufzufangen. In der Praxis wird die gleichmäßige Steigerung der Ertragsüberschüsse durch einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz vorgenommen. Der Sachverständige hat ausgeführt, dass die Schwierigkeit bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags darin bestehe, dass das Ausmaß der künftigen Geldentwertung und die Fähigkeit des Unternehmens, ihre Ertragsüberschüsse im Ausmaß der Geldentwertung zu steigern, zu schätzen seien. Vor diesem Hintergrund halte er einen Wachstumsabschlag von 1% für sachgerecht.

Es handelt sich insoweit um eine Schätzung des Sachverständigen, die nicht mathematisch oder sonst methodisch nachvollziehbar abgeleitet worden ist. Anhaltspunkte, dass die Schätzung des Sachverständigen zum Wachstumsabschlag nicht vertretbar ist, sind von den Verfahrensbeteiligten nicht vorgetragen worden. Ein Wachstumsabschlag in Höhe der vollen Inflation ist schon deshalb nicht gerechtfertigt, weil es einerseits um das Ergebniswachstum und nicht um das Umsatzwachstum geht und andererseits auch der Basiszins im Prinzip eine Vergütung für Geldentwertungsrisiken enthält (vergleiche OLG München, Beschl. v. 30. November 2006 - 31 Wx 05906, AG 2007, 411, 413). Der Wachstumsabschlag von 1% entspricht der gerichtli-

chen Praxis. Es werden üblicherweise Wachstumsabschläge zwischen 0% und 2% vorgenommen.

2.4.4. Herleitung des Barwertes der Erträge

Der Sachverständige hat den Barwert der Ertragsüberschüsse der Brainpool TV AG auf der Grundlage der dargelegten Kapitalisierungszinssätze ermittelt.

Die Schätzung des Unternehmenswertes im Gutachten ist durch die korrigierten Schätzungen in den Ergänzungsgutachten obsolet geworden. Im Gutachten sind die sogenannten Fremdanteile nicht abgezogen worden. Nachfolgend hat der Sachverständige die von den Antragsgegnerinnen spezifiziert dargelegten Fremdanteile abgezogen. Ferner hat er zwei Fehler berichtigt. Auf die Kritik der Antragsgegnerinnen hat er zunächst klargestellt, dass er im Gutachten versehentlich die prognostizierten Jahresüberschüsse vor persönlicher Einkommensteuer der Anteilseigner kapitalisiert habe, was zu einem unberechtigt hohen Unternehmenswert führte. Das hat der Sachverständige in dem ersten Ergänzungsgutachten korrigiert. Den weiteren Einwand der Antragsgegnerinnen, die Erträge der Phase 1 seien mit dem für die ewige Rente ermittelten Barwertfaktor von 10,4205 abgezinst worden, hat der Sachverständige ebenfalls als berechtigt bestätigt. Der korrekte Barwertfaktor betrage bei einem Kapitalisierungszinssatz von 8,66% für die Phase 1 10,1756. Der Barwertfaktor für die Aufzinsung auf den 31. Mai 2002 betrage 1,0352.

Auf dieser Grundlage hat der Sachverständige zwei alternative Unternehmenswerte der Brainpool TV AG berechnet. Ginge man davon aus, dass der nachhaltige Gewinn nach Steuern mit EUR 6.000.000,00 oder alternativ mit EUR 7.200.000,00 angenommen werden könnte, ermittelt sich der Unternehmenswert wie folgt:

	Gewinn TEUR 6.000	Gewinn TEUR 7.200
Gewinn nach Steuern	6.000	7.200
./ 35% Fremdanteile	2.100	2.520
Jahresüberschuss nach Fremdanteilen	3.900	4.680
./ 17,5% Steuern pers. Est.	683	819
Jahresüberschuss nach pers. Est.	3.217	3.861
X Barwertfaktor 10,1716 bei 7,66%	32.722	39.273
+ Barwert 2003	5.353	5.353
+ Barwert 2004	3.063	3.063
Summe der Barwerte	41.138	47.689
+ Sonderwert Show devant	353	353

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2001	41.491	48.042
Unternehmenswert zum 31. Mai 2002	42.976	49.733

Daraus resultiere in der ersten Alternative (EUR 6.000.000,00) ein Unternehmenswert pro Stückaktie von EUR 4,18, bei der zweiten Alternative (EUR 7.200.000,00) von EUR 4,84.

Maßgebend ist, wie vorstehend erläutert worden ist, die Unternehmenswertberechnung auf der Grundlage eines nachhaltigen Ergebnisses von EUR 7.200.000,00. Damit beträgt die festzusetzende Barabfindung EUR 4,84.

2.5. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

In dem Übertragungsbericht wird mitgeteilt, dass das gesamte Vermögen der Brainpool TV AG betriebsnotwendig ist. Zu diesem Ergebnis ist auch der Sachverständige gekommen. Die Antragsteller haben dagegen keine erheblichen Einwendungen vorgebracht. Für die Kammer bestehen keine Anhaltspunkte, dass die vom Sachverständigen getroffenen Feststellungen falsch sein könnten.

3. Liquidationswert

Die Hauptaktionärin und der Sachverständige haben berechtigterweise auf die Berechnung von Liquidationswerten verzichtet.

Grundsätzlich ist daran festzuhalten, dass der Liquidationswert, d. h. die Summe der Einzelveräußerungspreise im Falle der Zerschlagung des Unternehmens, im Regelfall die Untergrenze des Unternehmenswertes darstellt, soweit es um gesellschaftsrechtliche Abfindungen geht (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22. Januar 1999 - 19 W 5/96 AktE, AG 1999, 321, 324 "Lippe-Weser-Zucker AG").

Allerdings kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass ein ertragreiches Unternehmen in seiner Gesamtheit stets mehr wert ist als die Summe seiner Einzelteile. Das kann anders sein bei Unternehmen, die keine adäquaten Erträge erwirtschaften (beispielsweise subventionierte Verkehrsbetriebe) oder die über erhebliches Anlagevermögen (Grundstücke) verfügen. Derartige Aspekte sind von den Verfahrensbeteiligten aber nicht dargelegt worden.

4. Börsenkurs

Der Börsenkurs der Brainpool TV AG-Aktie liegt unterhalb des quotalen Unternehmenswerts pro Aktie von EUR 4,84. Der Börsenkurs hat daher für die Abfindung keine Bedeutung.

Der Sachverständige hat die Börsenkurse der Brainpool TV AG-Aktie der Börsen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main und des Xetra-Handels für den Zeitraum vom 18. Februar 2002 bis zum 31. Mai 2002 ermittelt. Dabei ergaben sich Durchschnittskurse zwischen EUR 3,41 und EUR 3,64. Der Durchschnitt dieser Werte beträgt EUR 3,54. Der Durchschnittswert nach Bloomberg beträgt EUR 3,56 bei einer Schwankungsbreite zwischen EUR 3,00 und EUR 3,80.

Anhaltspunkte dafür, dass der Börsenkurs der Brainpool TV AG-Aktie für den maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag 31. Mai 2002 zulasten der Minderheitsaktionäre beeinflusst worden ist, sind nicht ersichtlich und von den Verfahrensbeteiligten auch nicht dargelegt worden.

5. Nebenentscheidungen

5.1. Zinsen

Die Barabfindung ist gemäß § 327 b Abs. 2 AktG von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen. Entscheidend ist die Bekanntmachung gemäß § 10 HGB. Vorliegend gilt die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister erst mit der Veröffentlichung im Bundesanzeiger am 29. November 2002 als bekannt gemacht. Ein weitergehender Zinsschaden ist von den Antragstellern nicht dargelegt worden. Die Verzinsungsregelung gemäß § 327 b Abs. 2 AktG ist aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht zu beanstanden (BVerfG, Beschluss vom 30. 5. 2007 - 1 BvR 390/04 "Edscha AG", NJW 2007, 3268, 3271). Das gilt auch im Hinblick auf einen möglicherweise erst nach Jahren gerichtlich festgesetzten höheren Abfindungsbetrag. Denn das Gesetz lässt den Nachweis eines höheren Zinsschadens zu.

5.2. Kosten

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre haben die Antragsgegnerinnen als Gesamtschuldner zu

tragen, §§ 327 f Abs. 2 S. 3, 307 Abs. 7 AktG a. F. Gründe der Billigkeit, die Verfahrenskosten ganz oder zum Teil einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, bestehen nicht.

Die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller haben die Antragsgegnerinnen gemäß § 13 a Abs. 1 FGG zu tragen. Insoweit sind die Erwägungen gemäß § 306 Abs. 7 AktG im Rahmen der Billigkeitsentscheidung gemäß § 13 a Abs. 1 FGG heranzuziehen.

Die Kosten hinsichtlich des nicht statthaften Antrags auf Heraufsetzung der Bankbürgschaft durch Eilverfahren haben die Antragsteller zu 1 und 2 zu tragen. Es entspricht der Billigkeit, sie mit den Kosten ihres unzulässigen Antrags zu belasten.

5.3. Geschäftswert

Gemäß § 306 Abs. 7 S. 5 und S. 6 AktG ist der Geschäftswert gemäß § 30 Abs. 1 KO festzusetzen. Bei einer Erhöhung der Barabfindung ergibt er sich aus der Differenz zwischen angebotener und angemessener Barabfindung je Aktie multipliziert mit der Gesamtzahl der "ausgeschiedenen" Aktien. Betroffen waren 418.650 außenstehende Aktien (10.600.000 Aktien abzüglich 320.000 eigene Aktien und 9.861.350 Stückaktien der); Der Erhöhungsbetrag pro Aktie beträgt EUR 1,14. Daraus resultiert der Geschäftswert von EUR 477.261,00.

Der Geschäftswert des unzulässigen Antrags der Antragsteller zu 1 und 2 auf Erhöhung der Bankbürgschaft um EUR 3.552 wird auf EUR 1.700,00 festgesetzt. Das ist etwa die Hälfte der beantragten Heraufsetzung. Der Abschlag um circa 50% ist im Hinblick auf die beantragte Eilentscheidung gerechtfertigt.