



Landgericht Berlin

Beschluss

Geschäftsnummer: 102 O 12/03 AktG

In dem Rechtsstreit

hat die Kammer für Handelssachen 102 des Landgerichts Berlin, Littenstraße 12-17, 10179 Berlin (Mitte) am 23. Januar 2007 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter

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

1. Die Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerin zu 2. hat die Verfahrenskosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu tragen.
3. Der Geschäftswert wird auf 40.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft besaß ein Grundkapital von 10.686.000,32 €, welches in 418.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war.

Am 27. Juni 2002 beschloss die Hauptversammlung der Gesellschaft, die im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Hauptaktionärin, die damalige , die im Weiteren als Antragsgegnerin bezeichnet wird, zu übertragen und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 211,49 € je Aktie. Die : hielt im Zeitpunkt des Beschlusses 401.652 Stückaktien der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft, entsprechend einer Beteiligung von 96,09 %. Die Antragsgegnerin firmiert seit dem 21. August 2002 als

Dem Übertragungsbeschluss lag ein von der Antragsgegnerin vorgelegter Bericht vom 7. Mai 2002 zu Grunde, die im Hinblick auf die Begründung des vorgeschlagenen Abfindungsbetrages auf einer von der Antragsgegnerin in Auftrag gegebenen gutachtlichen Stellungnahme der

vom 3. Mai 2002 beruhte. Darin gelangte unter Anwendung des Ertragswertverfahrens zu einem Unternehmenswert der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft von 81,039 Mio. €, was einem Betrag von 193,11 € pro Stückaktie entsprach. Den Börsenkurs hielt wegen des geringen Handels an der Börse für die Bestimmung des Aktienwerts für nicht maßgeblich. ermittelte insoweit für den Zeitraum von drei Monaten vor Abschluss der Bewertungsarbeiten am 3. Mai 2002 einen durchschnittlichen Kurs von 201,89 €. Die Antragsgegnerin machte in ihrem Bericht diesen Wert zur Grundlage der Festlegung des Abfindungsbetrages und ergänzte diesen um einen Betrag in Höhe von 6,14 €, welcher der in den vorangegangenen Jahren üblichen Dividende je Stückaktie entsprach. Eine nachträgliche Ermittlung des Börsenkurses bezogen auf einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor dem Tag der Hauptversammlung, die einen gewichteten durchschnittlichen Kurs von 205,35 € je Stückaktie der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft führte, veranlasste die Antragsgegnerin zu einer Erhöhung des Abfindungsbetrages auf 211,49 €.

Weiterhin lag bei der Hauptversammlung ein Bericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers

bestellt durch Beschluss des Landgerichts Berlin zum Az. 102 AR 27/02 AktG vom 15. März 2002 vor, welcher den zuvor durch ermittelten Unternehmenswert nicht beanstandete. Wegen der Einzelheiten des Berichts und der gutachterlichen Stellungnahme wird auf die zu den Akten gereichten Kopien (Anlagen AG 2 und AG 3) Bezug genommen.

Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 23. Dezember 2002 in das Handelsregister bei dem Amtsgericht Charlottenburg eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 4. Januar 2003 im Bundesanzeiger und am 7. Januar 2003 im Tagesspiegel. Die Kammer hat die Anträge auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung im Sinne des § 306 Abs. 3 AktG a.F. am 18. März 2003 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die ihrer Auffassung nach zu geringe Höhe der festgelegten Barabfindung, während die Antragsgegnerin diese weiterhin für angemessen hält. Von Seiten der Antragsteller wird hinsichtlich des Verfahrens gerügt, dass durch den gerichtlich bestellten Prüfer keine eigenständige Prüfung vorgenommen

worden sei, sondern in Abstimmung mit eine Parallelprüfung stattgefunden habe. Inhaltlich machen die Antragsteller vor allem geltend, die für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes gewählten Ansätze seien unzureichend ermittelt worden und das Ergebnis der Beteiligung an der Fritz Preuss Bier-Import GmbH sei wegen des Fehlens einer Detailplanung unplausibel und zu niedrig in Ansatz gebracht. Darüber hinaus sei auch der Wert der Grundstücke der Berliner Kindl Aktiengesellschaft nicht hinreichend ermittelt worden. Auch sei nicht ersichtlich, dass die sich aus der Zusammenlegung der Produktionsstätten in Berlin und Potsdam ergebenden Einspareffekte berücksichtigt worden seien.

Die Kammer hat am 25. Mai 2004 beschlossen, die Berechnung der Barabfindung der Minderheitsaktionäre nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung der Berliner Kindl Brauerei AG vom 27. Juni 2002 in Höhe von 211,49 € durch einen vom Gericht noch zu bestellenden Sachverständigen überprüfen zu lassen. Wegen des weiteren Inhalts des Beschlusses und der darin enthaltenen Vorgaben für den Sachverständigen wird auf die Niederschrift der mündlichen Verhandlung vom 25. Mai 2004, Bd. IV, Bl. 1 f. d.A., verwiesen. Mit weiterem Beschluss vom 30. Juli 2004 wurde die

beauftragt, die ein Gutachten mit Datum vom 21. Dezember 2004 vorlegte, welches zu einer angemessenen Barabfindung in Höhe von 196,56 € gelangte. Aufgrund von Einwendungen der Antragsteller gegen dieses Ergebnis legten die Gutachter im Auftrag der Kammer ergänzende Stellungnahmen vom 10. Juni 2005 (Bd. IV, Bl. 112-122 d.A.) sowie vom 25. Oktober 2005 (Bd. IV, Bl. 153-160 d.A.) sowie vom 6. Juli 2006 (Bd. IV, Bl. 215-223 d.A.) vor, auf die Bezug genommen wird.

II.

Auf das erstinstanzliche Verfahren waren die bis zum 1. September 2003 geltenden Vorschriften für Spruchverfahren anzuwenden. Dies ergibt sich aus § 17 Abs. 2 SpruchG, nach dem auf Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor diesem Datum gestellt worden ist, die bis zu diesem Tage geltenden Vorschriften des Aktiengesetzes und des Umwandlungsgesetzes anzuwenden sind.

A. Zulässigkeit der Anträge

1. Die Anträge waren zurückzuweisen, soweit sie sich gegen die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft als Antragsgegnerin richteten. Nach Auffassung der Kammer ist

Antragsgegnerin im Falle der gerichtlichen Nachprüfung der Barabfindung nach Maßgabe der §§ 327f Abs. 2 a.F. AktG, 306 a.F. AktG nicht die Aktiengesellschaft, sondern deren Hauptaktionär. Die Frage, wer nach einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach § 327a AktG in einem nachfolgenden gerichtlichen Spruchverfahren in Anspruch zu nehmen ist, war unter der Geltung der Verfahrensvorschrift des § 306 AktG allerdings umstritten. Im Gegensatz zum Umwandlungsrecht, in dem sich die Regelung des § 307 Abs. 2 UmwG a.F. befand, existierten im Aktienrecht keine gesetzlichen Vorgaben zu dieser Frage. So wurde vertreten, dass entweder die Gesellschaft oder der Hauptaktionär Antragsgegner sind als auch die notwendige Inanspruchnahme sowohl der Aktiengesellschaft als auch ihres Hauptaktionärs (vgl. etwa Krieger, BB 2002, 53, 57; KölnKomm/Hasselbach, AktG, Rz. 8 zu § 327f AktG m.w.N.: Antragsgegner ist der Hauptaktionär; a.A. Hüffer, Aktiengesetz, 5. Aufl. 2002, Rz. 5 zu § 327f AktG; Vetter, AG 2002, 176, 190: Antragsgegner ist die Gesellschaft). Die besseren Argumente sprechen aber für die Auffassung, dass die Anträge auf Verbesserung der Barabfindung ausschließlich gegen den Hauptaktionär zu richten sind, da dieser die Höhe der im Spruchverfahren zu prüfende Kompensation nach der Regelung in § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG nur allein festlegt, sondern auch materiell-rechtlich schuldet (vgl. auch OLG Düsseldorf, DB 2004, 428). Der Gesetzgeber hat die bestehende Unklarheit nunmehr durch § 5 Nr. 3 SpruchG im Sinne der hier vertretenen Auffassung beseitigt.

2. Die gegen die gerichteten Anträge waren hingegen sämtlich zulässig. Die Anträge der Antragsteller zu 1. bis 3. sind innerhalb der nach § 327 Abs. 2 Satz 2 AktG a.F. maßgeblichen Frist von zwei Monaten nach dem Tag gestellt worden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Sie sind vor dem insoweit maßgeblichen Fristende am 7. März 2003 bei Gericht eingegangen.

Auch die Anschlussanträge gemäß § 306 Abs. 3 Satz 2 AktG a.F. sind rechtzeitig gestellt worden. Dies gilt auch für den am 19. Mai 2003 gestellten Antrag der Antragstellerin zu 12., da die Frist zur Stellung von Anschlussanträgen - ausgehend von der gerichtlichen Bekanntmachung am 18. März 2003 - nicht bereits am 18. Mai 2003 abgelaufen ist, wie die Antragsgegnerinnen meinen, sondern erst am 19. Mai 2003 abgelaufen ist. In den im Mai 2003 maßgeblichen gesetzlichen Vorschriften war nicht ausdrücklich geregelt, wann die Anschlussfrist beginnt. Aus diesem Grunde ist § 10 Abs. 2 HGB entsprechend anzuwenden, so dass die Frist mit dem Ende desjenigen Tages zu laufen beginnt, an dem das letzte die Bekanntmachung des Gerichts enthaltende Gesellschaftsblatt erschienen ist (vgl. MünchKomm/Bilda, AktG, Rz. 62 zu § 306 AktG). Damit wäre die Anschlussfrist zwar am 18. Mai 2003 abgelaufen, an diesem Tag handelte es sich jedoch um einen Sonntag. Nach § 193 BGB konnte ein Anschlussantrag damit wirksam auch noch am Folgetag bei Gericht eingereicht

werden, da fristwahrende Prozesshandlungen den Willenserklärungen im Sinne dieser Vorschrift gleichzusetzten sind (vgl. Palandt/Heinrichs, 66. Aufl., Rz. 2 zu § 193 BGB).

Schließlich hatte die Kammer auch keine Bedenken gegen die Rechtzeitigkeit des Antrags des Antragstellers zu 2., obwohl er seinen Antrag zunächst gegen _____ gerichtet hatte, nachdem die Antragsgegnerin zu 2. bereits in _____ umfirmiert hatte. Da dem Antragsteller zu 2. diese Firmenänderung nicht bekannt sein musste, war sein Antrag ohne weiteres als gegen die „richtige“ Antragsgegnerin gerichtet auszulegen.

3. Die Anträge der Antragsteller waren, soweit sie sich gegen die Hauptaktionärin richten, auch im übrigen zulässig, da alle antragstellenden Beteiligten durch Vorlage von Schreiben ihrer Depotbanken nachgewiesen haben, dass sie bis zur Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses in das Handelsregister Aktionäre der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft waren.

B. Begründetheit der Anträge

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung erwiesen sich jedoch in der Sache als unbegründet, so dass sie zurückzuweisen waren. Nach Auffassung der Kammer übersteigt der Wert einer Stückaktie der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses vom 27. Juni 2002 die von der Antragsgegnerin angebotene Barabfindung in Höhe von 211,49 € nicht. Dies ergibt sich aus § 287 Abs. 2 ZPO in Verbindung mit den dem Gericht vorliegenden Sachverständigengutachten der _____. Hierzu gilt im Einzelnen:

1. Verfahrensrügen

Die von der Antragstellerin zu 3. erhobenen Verfahrensrügen waren zum einen unbegründet und zum anderen für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschlossenen Aktionäre in diesem Verfahren unerheblich. Die Kammer hat ihre Entscheidung nicht auf das durch den gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfer

erstellte Gutachten gestützt.

a) Soweit zum einen fehlerhafte Auswahlentscheidung des Barabfindungsprüfers im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG durch die Kammer gerügt wird, ging dies fehl. Insoweit war darauf hinzuweisen, dass konkrete Auswahlkriterien für das Gericht in § 327c AktG beziehungsweise § 293c AktG nicht geregelt sind. Gesetzlich vorgeschrieben ist lediglich die Bestellung eines Wirtschaftsprüfers beziehungsweise einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei die

Ausschlussstatbestände des § 319 Abs. 2 und 3 HGB zu beachten sind. Eine Verletzung dieser Bestimmungen durch die Bestellung der [redacted] ist durch die Antragstellerin zu 3. nicht geltend gemacht worden. Insbesondere war auch nicht ersichtlich, dass der bestellte Prüfer in der Vergangenheit im Auftrag der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft oder [redacted] tätig geworden ist und aus diesem Grunde als voreingenommen zu gelten hätte.

Lediglich der Umstand, dass die Kammer dem Vorschlag der Antragsgegnerin zu 2. gefolgt ist und die von dieser benannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt hat, stand einer wirksamen Auswahl und Bestellung nicht entgegen. Dem Hauptaktionär ist nämlich durchaus das Recht zuzugestehen, gemeinsam mit dem Antrag auf Bestellung eines Barabfindungsprüfers dem Gericht einen Vorschlag für dessen Auswahl zu unterbreiten. In der Folge ist es aus diesem Grunde auch unbedenklich, wenn das Gericht diesem Vorschlag folgt (so auch OLG Hamburg, ZIP 2004, 2288, 2289). Aus einem solchen Vorgehen des Gerichts kann nicht der Schluss gezogen werden, dass eine gebotene Auswahlentscheidung nicht stattgefunden hat. Eine solche bezieht auch andere Prüfer mit ein, die vom Antragsteller nicht benannt wurden, vom Gericht aber dennoch bestellt werden können. Etwas anderes gilt nur dann, wenn sich das Gericht unzutreffender Weise an den Vorschlag des Hauptaktionärs gebunden gefühlt hat, was die Antragstellerin zu 3. aber nicht behauptet oder dargetan hat.

b) Die von der Antragstellerin zu 3. weiter kritisierte so genannte Parallelprüfung führt grundsätzlich nicht zu einer Entwertung des Barabfindungsgutachtens

In der Rechtsprechung war bislang streitig, welche Schlussfolgerung aus einem zeitlich koordinierten Vorgehen des Barabfindungsprüfers mit dem vom Hauptaktionär selbst beauftragten Sachverständigen gezogen werden können oder müssen. Richtiger Weise war bei der Beantwortung dieser Frage zu differenzieren zwischen der Eignung des Gutachtens des Ausschlussprüfers als Bewertungsgutachten nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG und der Eignung des Prüfers als Sachverständiger im Spruchverfahren (so zutreffend Puzkajler in Kölner Kommentar zum SpruchG, Rz. 27 vor §§ 7-11 SpruchG). Die Problematik, inwieweit der Barabfindungsprüfer auch im Spruchverfahren als Sachverständiger einzubinden ist, besteht aber erst seit dem Inkrafttreten des § 8 Abs. 2 SpruchG, der auf das hiesige Verfahren noch keine Anwendung findet. Im Übrigen hat der Bundesgerichtshof kürzlich festgestellt, dass in der Parallelprüfung keine entsprechend § 319 Abs. 2 Nr. 5 a.F. HGB unzulässige Mitwirkung am Bericht des Hauptaktionärs liegt, sondern ein sinnvolles Vorgehen, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht und dessen Unabhängigkeit nicht in Frage stellt. Die Grenzen der Zulässigkeit seien erst dann überschritten, wenn sich eine Beratungstätigkeit des gerichtlich bestellten Prüfers auf unternehmerische Zweckmäßigkeitsentscheidungen erstreckte

(vgl. BGH, BB 2006, 2543, 2544). Eine solche Tätigkeit der Prüferin war aber ebenso wenig ersichtlich wie eine unzulässige Einflussnahme der hiesigen Antragsgegnerin auf deren Tätigkeit.

2. Unternehmensplanung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft

Die Unternehmensplanung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft war geeignet, als Grundlage für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre zu dienen. Wesentliche Mängel oder eine bewusste Manipulation zu Lasten der außenstehenden Aktionäre konnte die Kammer angesichts des Gutachtens der gerichtlichen Sachverständigen nicht erkennen.

a) Die im Spruchverfahren gerichtlich bestellte Sachverständige,

hat bei der Ermittlung des Werts die

Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte (vgl. etwa BGH, NZG 2003, 1127; BayObLG, NZG 1998, 946; OLG Düsseldorf, AG 2001, 189, 190), die rechtlich unbedenklich ist, aber gegebenenfalls einer etwaigen Korrektur an Hand des Börsenkurses bedarf (so BVerfGE 100, 289, 307). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, hängt also von der Fähigkeit des Unternehmens ab, künftige Erträge zu erwirtschaften. Dieser Zukunftserfolg ist die Summe sämtlicher an den Investor fließenden Nettoausschüttungen aus dem Unternehmen, die auch aus dem Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben ergeben (vgl. Piltz, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Aufl., S. 17; Matthes/Graf von Maldeghem, BKR 2003, 531, 533). Dabei wird von einer Vollausschüttung der erwirtschafteten Überschüsse an die Eigentümer sowie der weiteren Prämisse ausgegangen, das Unternehmen bestehe für unbestimmte Zeit fort.

b) Da mit dem Ertragswertverfahren der objektivierte Unternehmenswert ermittelt wird, gilt die so genannte Stand-Alone-Prämisse. Dies bedeutet, dass die Bewertung des Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft basiert, so dass beispielsweise durch den Hauptaktionär mögliche Maßnahmen wie Neuinvestitionen, Desinvestitionen oder Restrukturierungsmaßnahmen sowie die daraus resultierenden finanziellen Überschüsse nur zu berücksichtigen sind, soweit hierfür Bewertungsstichtag bereits konkrete Maßnahmen eingeleitet waren. Mögliche, aber am Bewertungsstichtag noch nicht eingeleitete Maßnahmen sind ebenso wenig zu berücksichtigen wie Zukunftserfolge, die gerade infolge des „Squeeze-Out“ eintreten werden (vgl. auch Eisolt, DStR 2002, 1145, 1149).

c) Die Unternehmensbewertung ist zeitbezogen, so dass die Wirtschaftskraft und damit der Unternehmenswert zu einem bestimmten Stichtag zu ermitteln sind. Nach der Vorschrift des § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG hat die Höhe der Barabfindung, welche der Hauptaktionär den Minderheitsaktionären anzubieten hat, die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung zu berücksichtigen. Damit ist für den Fall des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre nach § 327a AktG auf diesen Zeitpunkt abzustellen (vgl. BGH, NJW 2003, 3272, 3273; BGH NJW 1998, 1866, 1867; BVerfG, NZG 2003, 1316; OLG Stuttgart, OLGR 2004, 6, 9; BayObLG, NJW-RR 1996, 1125, 1126), der zugleich bestimmt, welche Erwartungen hinsichtlich der Unternehmensüberschüsse und Alternativenanlagen bestehen (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., S. 57).

Für die Bewertung ist aus Sicht des Stichtages daher grundsätzlich maßgeblich, was man bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte, was absehbar war (vgl. OLG Köln, NZG 1999, 1222, 1226; OLG Stuttgart, AG 2004, 43, 44). Auf künftige nachweisbare Erfolgchancen kann die Bewertung der Ertragskraft nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzung hierfür zum Stichtag bereits im Ansatz geschaffen sind (vgl. BGHZ 140, 35, 38). Unter derselben Voraussetzung können auch Belastungen der Ertragskraft Eingang in die Bewertung finden. Im Übrigen muss die künftige Entwicklung unbeachtet bleiben, da der zu bestimmende Unternehmenswert dem Preis entsprechen soll, den ein Erwerber zum Bewertungsstichtag zahlen würde (vgl. LG Nürnberg-Fürth, NZG 2000, 89, 90). Das tatsächliche Geschehen nach dem Stichtag erlaubt und gebietet aber nach Auffassung der Kammer eine gewisse Plausibilitätskontrolle und kann insoweit herangezogen werden (vgl. Großfeld, a.a.O., S. 62).

d) Mit der für die Quantifizierung des künftig zu erwartenden Unternehmenserfolgs der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft wichtigen Marktposition sowie ihrer Positionierung im unternehmensspezifischen Marktumfeld hat sich der von der Antragsgegnerin für die Erstellung ihres Übertragungsberichts beauftragte Gutachter zu Beginn seines Gutachtens unter der Überschrift „Wirtschaftliche Grundlagen“ ausführlich auseinandergesetzt. Gegen diese Darstellung sind von Seiten der Antragsteller keine wesentliche Einwendungen erhoben worden. Insoweit gilt, dass es in streitigen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, zu denen das aktienrechtliche Spruchverfahren zählt, Sache der Beteiligten ist, für sie jeweils günstige Tatsachen vorzutragen (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622, 623).

aa) Danach bestand das Produktportfolio der Gesellschaft Mitte 2002 im wesentlichen aus verschiedenen Biersorten sowie dem Biermischgetränk „Berliner Weisse“, wobei der Absatzmarkt dieser Produkte überwiegend auf die Region Berlin/Brandenburg beschränkt war. Nicht alkoholische Getränke spielten demgegenüber mit einem Absatzanteil von unter 5 % keine

wesentliche Rolle. Bis zu diesem Zeitpunkt war es der Gesellschaft aber gelungen, in ihrem Stammmarkt die Marktführerschaft in den Bereichen Premium Pilsener, Berliner Weisse und Schwarzbier innezuhalten.

bb) Als problematisch für die weitere Entwicklung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft stufte die Umstände der nur regionalen Marktpräsenz und der fast ausschließlichen Konzentration auf das Produkt Bier ein. Diese Analyse ist vor allem in Anbetracht des Umstandes nachvollziehbar, dass der Pro-Kopf-Bierkonsum in Deutschland nach der zitierten Studie des Informationsdienstleisters Euromonitor seit 1980 konstant rückläufig ist und aus diesem Grunde bundesweit bestenfalls mit einer Stagnation des Gesamtausstoßes an Bier gerechnet werden konnte. Darüber hinaus sah sich die Gesellschaft laut den Ausführungen von einer sich verschärfenden Konkurrenz auf ihrem Heimatmarkt ausgesetzt, da auswärtige Brauereien es als Prestigefrage ansahen, in der Hauptstadt präsent zu sein.

cc) Dass diese eher kritische Einschätzung der Marktstellung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft sich im Bewertungszeitpunkt bereits auf die Ergebnisse der Gesellschaft ausgewirkt hatte, zeigen die in den Jahren 1999 bis 2001 erzielten Unternehmensergebnisse, die von einem Rückgang der Umsatzerlöse um 15,1 % geprägt waren. Dabei kann allerdings der starke Rückgang des EBIT im Jahre 2001 als für die weitere Entwicklung nicht repräsentativ angesehen werden, da er durch Sondereffekte ausgelöst wurde.

dd) Vor diesem Hintergrund erschien die von der Gesellschaft für die Folgejahre 2002 bis 2005 aufgestellte Detailplanung plausibel, wenn sie für die Jahre 2002 bis 2004, der Tendenz der Vorjahre folgend, von einem weiteren Rückgang der Umsatzerlöse sowohl aus dem Bierverkauf als auch aus dem Verkauf alkoholfreier Getränke ausgegangen ist. Im Jahr 2005 sollten sich nach dieser Planung die Umsatzerlöse auf einem niedrigeren Niveau stabilisieren. Auch die kommt in ihrem Hauptgutachten zu dem Ergebnis, dass die Planung insgesamt nachvollziehbar und widerspruchsfrei ist.

ee) Die hiergegen vor allem von der Antragstellerin zu 3. und dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre angeführten Einwendungen vermochten die Kammer nicht zu überzeugen.

Soweit die Abbildung von mit der Schließung des Standorts Potsdam verbundenen weiteren Einsparpotenzialen vermisst wird, bleibt unklar, worin diese konkret liegen sollen. Laut der Planung der Gesellschaft bewirkt die Zusammenführung der Standorte auf die Betriebsstätte Berlin-Neukölln hauptsächlich einen Abbau der angesichts des sinkenden Bierabsatzes vorhandenen Überkapazitäten und eine nachhaltige Senkung der Personalkostenquote. Die

weiter kritisierte Annahme einer Steigerung der Materialkosten trotz sinkender Umsätze ist nachvollziehbar damit begründet, dass bereits in den der Planung vorausgehenden Zeiträumen eine Steigerung der Rohstoffpreise für Hopfen und Malz beobachtet werden konnte. Diese Entwicklung wird von den Antragstellern im Einzelnen nicht in Frage gestellt.

Einzig die Berechtigung der im Zeitpunkt der Aufstellung der Planung vorhandenen Erwartung, der Absatz von Mehrweggebinden werde zu Gunsten der materialaufwandsintensiveren Einwegdosen zurückgehen, dürfte kaum gerechtfertigt gewesen sein. Zwar mögen im Jahre 2002 die Auswirkungen der Einführung des Zwangspfandes auf Getränke-Einwegverpackungen zum 1. Januar 2003 noch nicht mit der für die Einbringung in eine Unternehmensplanung erforderlichen Konkretheit absehbar gewesen sein. Allerdings lässt sich nicht beziffern, mit welchem Betrag diese Erwartung in die Planungen eingeflossen ist. Schließlich erschien auch die von der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft angenommene Reinvestitionsquote ohne Anhaltspunkte dafür, dass diese im Branchendurchschnitt als überhöht anzusehen ist, nicht unplausibel.

Soweit darüber hinaus geltend gemacht wird, der Absatzrückgang im Biersektor könne durch die vorhandene erhöhte Nachfrage nach nicht alkoholischen Getränken kompensiert werden, findet sich zu dem auch in diesem Bereich prognostizierten Rückgang der Erlöse im Gutachten von zu der Entwicklung von 1999 bis 2001 die Erklärung, dass Brauereimarken weniger nachgefragt würden. Auch dies erscheint nicht unplausibel, zumal das Sortiment der Gesellschaft im Bereich der nicht alkoholischen Getränken ausgesprochen begrenzt ist und aus diesem Grunde neben dem Biergeschäft nur sehr eingeschränkt konkurrenzfähig sein dürfte.

e) Im Sinne der oben unter c) angesprochenen Plausibilitätskontrolle hat die in ihrem Gutachten die Planung der Umsatzerlöse der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft für die Jahre 2002 und 2003 den tatsächlich erzielten Werten gegenübergestellt und ist dabei zu dem Ergebnis gelangt, dass diese sowohl bei Bier als auch bei alkoholfreien Getränken die Planvorgaben nicht erreicht haben. Der Gutachter führt diese Abweichung zu einem großen Teil auf die Einführung des Einwegpfandes zurück, was jedoch das Zurückbleiben der Ergebnisse des Jahres 2002 hinter der Planung nicht erklären kann, da die entsprechenden gesetzlichen Regelungen erst zum 1. Januar 2003 in Kraft getreten sind. Die genaue Herleitung der festgestellten Abweichungen kann für die Zwecke der Unternehmensbewertung im Rahmen dieses Verfahrens aber letztlich dahinstehen. Die Kammer hält es jedenfalls für hinreichend erwiesen, dass die Planung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft im Bereich der Umsatzerlöse aus dem Kerngeschäft nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre zu pessimistisch ausgefallen ist.

3. Beteiligungserlöse

Es war nicht davon auszugehen, dass der Gesellschaft höhere als die in ihre Planung eingestellten Beteiligungserlöse zufließen würden.

a) Die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft war zum Stichtag an mehreren Gesellschaften zu 100 % beteiligt, unter anderem an der Brauerei Potsdam GmbH, der Fritz Preuss Bier-Import GmbH sowie einer Anzahl weiterer Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH, die auf Seite 16 des Gutachtens der im Einzelnen aufgeführt sind. Für die Unternehmensbewertung wirtschaftlich von Interesse ist dabei allein die Fritz Preuss Bier-Import GmbH, mit der die Gesellschaft einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen hatte: Die Brauerei Potsdam GmbH hatte ihren Geschäftsbetrieb zum 1. Januar 1992 auf die Verpachtung ihres gesamten Anlagevermögens an die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft beschränkt. Die weiteren Beteiligungsgesellschaften ruhten nach Angabe der und besaßen keinen operativen Geschäftsbetrieb mehr. Da diese Feststellung von den Antragstellern nicht angegriffen worden ist, ergaben sich für die Kammer insoweit keine Anhaltspunkte für weitere Ermittlungen im Sinne des § 12 FGG.

b) Eigenständige Erlöse in erheblichem Umfang erzielte am Stichtag damit nur die Fritz Preuss Bier-Import GmbH (nachfolgend Fritz Preuss genannt), deren Unternehmensgegenstand in dem Vertrieb von Bieren aller Art sowie alkoholfreien Getränken bestand. Der Verkauf erfolgte hauptsächlich an Gaststättenbetriebe. Angesichts des nicht nur unerheblichen Anteils der Erträge der Fritz Preuss an dem Gesamterlös der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft, hat sich die gerichtliche Sachverständige entschieden, eine eigenständige Berechnung des Ertragswerts dieses Beteiligungsunternehmens zu erstellen. Diese Vorgehensweise war methodisch nicht zu beanstanden.

c) Hinsichtlich der in das Ergebnis der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft einzustellenden Beteiligungsergebnisse basierte das Gutachten der, welches der von der Antragsgegnerin angebotenen Barabfindung zu Grunde lag, nicht auf dezidierten Planungsrechnungen für die Fritz Preuss. Die zu erwartenden Ergebnisse hat im Wege einer Prognose aus der auf Seite 23 ihres Gutachtens wiedergegebenen Gewinn- und Verlustrechnung für die Jahre 1999 bis 2001 abgeleitet. Die in diesem Zeitraum erzielten Ergebnisse waren uneinheitlich, da der Jahresüberschuss von 1999 auf 2000 mit einem Zuwachs von 43,5 % stark angestiegen ist, um dann im Jahr 2001 wieder um 8,1 % zu sinken. Die Umsatzerlöse erhöhten sich von 1999 auf 2001 dagegen moderat um 3,5 %. ist auf dieser Basis von einem weiteren Absinken des

Ergebnisses für 2002 und einem anschließenden Wachstum für die Jahre 2003 bis 2005 von rund 4 % ausgegangen.

d) Die gerichtliche Sachverständige hat darüber hinaus die Jahresabschlüsse der Fritz Preuss für die Jahre 2002 und 2003 sowie eine von der Geschäftsleitung der Antragsgegnerin erstellte vereinfachte Planungsrechnung ab 2002 analysiert. Sie ist hierbei zu dem Ergebnis gelangt, dass die in dieser Planung angenommene Höhe der sich aus der Beteiligung an der Fritz Preuss ergebenden künftigen Überschüsse angemessen war. Der gegenüber dem Ergebnis für das Jahr 2001 zu verzeichnende Rückgang des Ergebnisses wird mit einer Kostensteigerung bei den Mietaufwendungen durch einen Umzug nachvollziehbar erläutert. Für die Folgejahre wird trotz des im Übrigen beschriebenen schwierigen Geschäftsumfeldes auch für die Fritz Preuss von einem Anstieg der abzuführenden Überschüsse ausgegangen, da man auf die Situation durch eine Ausweitung des Angebots flexibel reagieren könne.

e) Bei der von ihr vorgenommenen gesonderten Bestimmung des Ertragswerts für die Fritz Preuss ist die Sachverständige zu einem Barwert von rund 15,113 Mio. € gelangt. Dieser liegt nur leicht über dem Veräußerungsgewinn von 15 Mio. €, der im Jahre 2002 durch einen konzerninternen Verkauf der Fritz Preuss von der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft an ein anderes Unternehmen der erzielt worden ist.

f) Soweit die Antragsteller zu 3. und 7. in Anbetracht dieses Verkaufs die Auffassung vertreten, der Sachverständige - und damit letztlich das Gericht - hätten jedenfalls für die Fritz Preuss die zu pessimistische Unternehmensplanung für die Zukunft durch eine eigene ersetzen müssen, ging dies nach Auffassung der Kammer fehl. Zwar müssen die tatsächlichen Grundlagen der Unternehmensbewertung richtig und nicht nur plausibel sein: Daten der Vergangenheit und Gegenwart wie beispielsweise Umsätze oder Jahresergebnisse, Zinssätze und -strukturen oder Börsenkurse müssen zutreffen und dürfen einer unternehmerischen Entscheidung nicht abweichend von den tatsächlichen Werten und Daten zugrunde gelegt werden. Insoweit haben die Antragsteller zu 3. und 7. die in den Gutachten der und der gerichtlichen Sachverständigen wiedergegebenen tatsächlich erzielten Geschäftsergebnisse der Fritz Preuss nicht in Frage gestellt.

g) Während im Rahmen der bekannten Daten eine umfassende gerichtliche Überprüfung stattfindet, gilt dies für die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und den darauf aufbauenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge nur eingeschränkt. Diese Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese

Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (so zutreffend OLG Stuttgart, AG 2006, 420, 425).

h) Die Kammer konnte keine Anhaltspunkte für die von den Antragstellern zu 3. und 7. geäußerte Vermutung erkennen, die Ergebnisplanung der Fritz Preuss sei für den geplanten konzerninternen Verkauf „zurechtgebastelt“ worden. Auf der Grundlage der Ergebnisse der Fritz Preuss bis 2001 ist die von der angenommene, auf vereinfachten Planzahlen der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft beruhende Prognose der künftigen Erträge nämlich nicht augenfällig unplausibel. In Anbetracht des in den Jahren 2001 und 2002 tatsächlich zu beobachtenden Ergebnismrückgangs gab es keine Veranlassung für die Annahme, dass das Wachstum im Zeitraum von 2003 bis 2006 deutlich höher ausfallen würde als angenommen. Daran kann auch der Umstand nichts ändern, dass das im Jahr 2003 die Parameter Umsatzerlöse und Ergebnis besser ausgefallen sind als in der Planung angenommen, da es aufgrund des Stichtagsprinzips nicht angeht, die als plausibel bewerteten Soll-Ergebnisse aus der Planung durch die Ist-Ergebnisse zu ersetzen und auf diesen aufbauend eine neue Planungsrechnung zu erstellen.

i) Die Sachverständige hat darüber hinaus in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 25. Oktober 2005 nachvollziehbar erläutert, dass eine konzerninterne Transaktion, wie sie vorliegend mit dem Verkauf der Fritz Preuss stattgefunden hat, aus steuerlichen Gründen zu Konditionen durchzuführen ist, wie sie unter unternehmensfremden Dritten üblich sind, so dass sich eine gezielte Unterbewertung aus diesem Grunde verbietet. Auch vor diesem Hintergrund sah die Kammer die von den Antragstellern zu 3. und 7. aufgestellte Vermutung als entkräftet an.

j) Sofern von Seiten der Antragsteller insgesamt eingewandt worden ist, die Grundlagen für die Unternehmensplanung ließen sich den vorliegenden Gutachten und ihren Anlagen nicht hinreichend entnehmen, sah die Kammer keine Veranlassung, den gerichtlichen Sachverständigen ergänzend zu hören. Die Kammer schließt sich insoweit der ihrer Auffassung nach zutreffenden Rechtsansicht des OLG Düsseldorf an, wonach ein Sachverständigengutachten im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht sicherstellen soll, dass alle Einzelheiten der Berechnung nachvollzogen werden können (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. Oktober 2004 - 19 W 5/03 AktE; Emmerich-Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 4. Aufl., Rz. 17 zu § 193a AktG; Altmeppen in MünchKomm/AktG, Rz. 37 zu § 293a AktG). Es soll dem Aktionär neben den allgemein zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen (vgl. OLG Hamm, NJW-RR 1999, 973). Dabei hat es auch im vorliegenden Fall zu verbleiben,

denn der Kammer ist nicht ersichtlich, dass und warum der Sachverständige bei der Vornahme seiner Annahmen und Berechnungen unsachgemäß oder gar willkürlich vorgegangen sein sollte.

4. Kapitalisierungszinssatz

a) Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Diese Abzinsung des nachhaltigen Zukunftsertrages ist erforderlich, um die erwarteten Erträge auf den Bewertungsstichtag zu beziehen. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens.

b) Bei Ertragswertgutachten ist allerdings regelmäßig zu berücksichtigen, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein können, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Zu finden ist vielmehr ein objektivierter Wert, der für den Unternehmenswert aus Sicht eines objektiv vernünftigen dritten Betrachters als „angemessen“ gelten kann. Auf dem Weg zur Findung der angemessenen Abfindung müssen folgerichtig größtenteils fiktive Gedankengänge und Argumentationsstränge verfolgt werden. Um die Sicht des objektiv-vernünftigen Dritten zu befriedigen, muss es sich dabei um solche Vorgehensweisen handeln, die in der betriebswirtschaftlichen Lehre weitgehend anerkannt und akzeptiert sind und für die mehr Argumente existieren als dagegen. Auch bei derart validen betriebswirtschaftlichen Ansätzen handelt es sich aber vielfach um Verfahren, die rein subjektive Einschätzungen und Prognosen zur Grundlage haben und deshalb mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind.

c) Dem Gericht kommt somit letztendlich die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGH, NZG 2001, 603; OLG Stuttgart, ZIP 2004, 712, 714). Vor diesem Hintergrund kann von dem richterlichen Schätzungsermessen auch in der Weise Gebrauch gemacht werden, dass trotz nicht vollständig geklärten betriebswirtschaftlicher Fragestellungen von der Einholung eines weiteren Ergänzungsgutachtens abgesehen wird (vgl. BayObLG, NZG 2006, 156, 157).

d) Der Kapitalisierungszinssatz kann aus den Elementen Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der pauschalierten persönlichen Steuern der Anteilseigner abgeleitet werden (vgl. etwa BayObLG, AG 2006, 41, 42; OLG Karlsruhe AG 2005, 45, 47; OLG Düsseldorf NZG 2000, 693, 695 f.; IDW S. 1 Tz. 91 ff, 122).

Die Höhe dieser Faktoren ist zwischen den Beteiligten streitig, wobei die Antragsteller die von der Antragsgegnerin auf der Grundlage des Gutachtens der : zugrunde gelegten Parameter als überzogen angreifen und einen niedrigeren Kapitalisierungszinssatz insbesondere durch den Ansatz eines niedrigeren Basiszinssatzes, eines niedrigeren Risikozuschlages und eines höheren Wachstumsabschlages korrigiert wissen wollen. Die Kammer hielt insoweit auf der Basis des Gutachtens der gegenüber dem Gutachten von zwar Korrekturen für erforderlich, wobei sich diese hauptsächlich auf die Höhe des in Ansatz zu bringenden Basiszinssatzes beziehen. Diese Korrekturen führen unter Berücksichtigung der zu erwartenden Unternehmenserträge auch zu einer Erhöhung des anzunehmenden Wertes einer Aktie der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft. Der so ermittelte Ertragswert bewegte sich jedoch unterhalb des Betrages der von der Antragsgegnerin zu 2. angebotenen Barabfindung.

5. Basiszinssatz

Der vom gerichtlichen Sachverständigen für den Stichtag 27. Juni 2002 angenommene Basiszinssatz von 5,3 % begegnet keinen durchgreifenden Bedenken.

a) Der Basiszinssatz wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere als landesüblicher Zinssatz für quasi risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abgeleitet (vgl. etwa BGH, NJW 1982, 575, 576; OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 747).

b) Nach dem Stichtagsprinzip ist grundsätzlich auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung abzustellen, hier mithin den 27. Juni 2002. Spätere Entwicklungen können nur berücksichtigt werden, wenn sie zu diesem Zeitpunkt bereits angelegt waren (so genannte Wurzeltheorie: vgl. BayObLG, AG 2002, 390, 391; OLG Stuttgart, OLGR 2004, 6, 8; OLG Celle, NZG 1998, 987, 988; Emmerich-Habersack, a.a.O., Rz. 56 a und 57 f zu § 305 AktG.; Riegger in Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Rz. 11 Anh. § 11 SpruchG; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. S. 59 f.). Aus dem Stichtagsprinzip folgt im Hinblick auf den Basiszinssatz jedoch gerade nicht, dass es allein auf den zum Stichtag aktuellen Zinssatz ankommt, der mehr oder weniger zufällig ist, je nachdem, ob der Stichtag in eine Hochzinsphase oder eine Niedrigzinsphase fällt. Zu ermitteln ist vielmehr der aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (Großfeld S. 119). Da die erforderliche Zukunftsprognose sich auf eine zu unterstellende unendliche Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens erstreckt und nach dem Grundsatz der Laufzeitäquivalenz (auf dem Markt nicht existierende) zeitlich unbegrenzte Anleihen der

öffentlichen Hand heranzuziehen wären, kann der Basiszinssatz jedenfalls nicht mit dem aktuellen Zinssatz für die längstlaufenden öffentlichen Anleihen von 10 Jahren oder länger gleichgesetzt werden. Bei der Festlegung der Elemente des Kapitalisierungszinssatzes ist nämlich zu beachten, dass sie laufzeitäquivalent sein müssen. Greift man auf öffentliche Anlagen mit begrenzter Laufzeit zurück, ist auch die dann erforderliche Wiederanlage zu berücksichtigen, da eine unbegrenzte Lebensdauer des Unternehmens angenommen wird (vgl. OLG München, ZIP 2006, 1722, 1725).

c) Damit die Zinsprognose allerdings nicht jeglicher Grundlage entbehrt, kann als Datenbasis für auf die Zinsentwicklung in der Vergangenheit zurückgegriffen werden. Zwar lässt sich auch auf dieser Grundlage die künftige Zinsentwicklung umso weniger mit rationalen Erwägungen prognostizieren, je weiter der Prognosezeitraum in die Zukunft reichen muss. Indessen wirken sich aus finanzmathematischen Gründen tatsächliche Annahmen im Ergebnis umso weniger aus, je weiter diese Annahmen in die Zukunft reichen.

d) Die Sachverständige hat sich darauf beschränkt, die zum Stichtag zu erzielende Rendite von 30-jährigen Bundesanleihen mit dem auf Dauer zu erzielenden Zinssatz gleichzusetzen und hat so einen Basiszinssatz von 5,3 % ermittelt. Dieser Zinssatz liegt deutlich unter demjenigen von 6 %, den in ihrem für die Antragsgegnerin zu 2. erstellten Gutachten in Ansatz gebracht hat.

hat jedoch nicht zufriedenstellend erläutert, wie sie auf der Grundlage der Rendite von Anleihen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren, die im April 2002 noch bei 5,6 % lag und einer 40-jährigen Durchschnittsrendite derartiger Anlagen von 7,4 % zu dem von ihr gewählten Zinsfuß von 6 % gelangt ist. Offensichtlich handelte es sich um einen „gegriffenen“ Wert.

e) stellt in ihrem Gutachten aber klar, dass jedenfalls für die Phase der so genannten ewigen Rente angesichts der Fiktion des unendlichen Fortbestandes des Unternehmens keine Laufzeitäquivalenz gegeben ist. Die Sachverständige hält dies aber für hinnehmbar, da für den Zeitpunkt nach der Endfälligkeit 30-jähriger Anleihen keine objektivierbaren Zinsprognosen getroffen werden könnten. Zudem würden sich Zinsänderungen nach diesem Zeitraum nicht mehr maßgeblich auf den Ertragswert auswirken, so dass sie vernachlässigt werden könnten. Vor diesem Hintergrund hielt die Kammer den von der Sachverständigen gewählten Zinssatz für hinreichend vertretbar, zumal eine seriöse Vorhersage der Entwicklung der Zinskurve über einen Zeitraum von 30 Jahren hinaus nicht möglich ist.

f) Soweit einige Antragsteller beziehungsweise der Vertreter der außenstehenden Aktionäre meinen, auch ein Basiszinssatz von 5,3 % sei überhöht, konnte die Kammer hierfür in Anbetracht des Umstandes, dass dieser Zinssatz unstreitig am Stichtag für eine risikolose Anlage erzielt

werden konnte, keine konkreten Anhaltspunkte erkennen. Die Annahme einer niedrigeren Verzinsung würde unter Anwendung der unter 2. beschriebenen Grundsätze voraussetzen, dass per Ende Juni 2002 ein langfristig unter 5,3 % liegender Zinssatz zu erwarten gewesen wäre. Hierzu haben die Antragsteller aber nicht weiter vorgetragen. Auch der Vergleich mit anderen Gerichtsentscheidungen lässt nicht erkennen, dass vorliegend ein niedrigerer Basiszinssatz verwendet werden müsste: Das OLG Stuttgart ist für den Stichtag 15. August 2002 von einem Basiszinssatz von 5,5 % ausgegangen (vgl. Beschluss vom 26. Oktober 2006, 20 W 14/05, BeckRS 2006, 13615), das OLG München für den identischen Stichtag 27. Juni 2006 von einem Basiszinssatz in Höhe von 6 % unter Heranziehung von Zinsstrukturkurven (vgl. Beschluss vom 11. Juli 2006, NJOZ 2006, 3010, 3015).

5. Risikozuschlag

a) Es ist im wesentlichen anerkannt und auch sinnvoll, das allgemeine Unternehmensrisiko als Zuschlag im Rahmen der Kapitalisierung zu erfassen. Der Zuschlag soll nach seiner Konzeption sowohl das operative Risiko aus der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Risiko abdecken. Es soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit höheren Risiken verbunden ist als eine Anlage in öffentlichen Anleihen. Zu diesen Risiken gehören nicht nur solche Umstände, die bei der Ertragswertprognose grundsätzlich berücksichtigt werden können, sondern auch außergewöhnliche Umstände wie Betriebsstörungen durch höhere Gewalt, Substanzverlust durch Betriebsstilllegungen, Aufwendungen für Umstrukturierungsmaßnahmen, Insolvenzen wichtiger Abnehmer, Belegschaftsveränderungen und Ähnliches, sowie das stets vorhandene Insolvenzrisiko (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2000, 323, 325).

b) Allerdings ist der Ansatz eines Risikozuschlages umstritten. Ihm wird zum einen entgegengehalten, dass die besonderen Chancen und Risiken schon bei den zukünftigen Überschüssen erfasst seien und dem allgemeinen Risiko eine Chance mit gleicher Wertigkeit gegenüber stehe (so OLG Celle, NZG 1998, 987, 989). Zum anderen wird geltend gemacht, dass gerade im Falle des Squeeze-Out die Mehrheitseigner der Gesellschaft das zukünftige Unternehmensrisiko nicht zum Teil auf die Abfindung der ausscheidenden Aktionäre abwälzen und diese darum kürzen dürfen (vgl. etwa LG Berlin, AG 1983, 137, 138).

c) Trotz dieser Argumente hält die Kammer einen allgemeinen Risikozuschlag für sachgemäß. Es ist zweifelhaft, ob Risiken und Chancen tatsächlich gleich sind, da die Chancen über das Steuerrecht und das Arbeitsrecht stärker sozialisiert sind als die Risiken (so zutreffend Großfeld, a.a.O., S. 126). Die Folgerichtigkeit des Risikozuschlages folgt aus dem Zweck der Abfindung.

Der Ausscheidende soll die Chance erhalten, eine andere gleichwertige Anlage gleicher Risikostufe zu erwerben. Ließe man das allgemeine Unternehmensrisiko außer Betracht, erhielte der Ausscheidende zu viel (vgl. auch Großfeld, a.a.O., S. 127). Schließlich gehört es nach Ansicht der Kammer zu den empirisch zu belegenden Tatsachen, dass der typische Kapitalanleger mehr oder weniger risikoavers ist. Dies zeigt sich bereits in der regelmäßig zu beobachtenden Anlagestrategie, die auf Portfolios setzt und nicht auf eine möglichst umfassende Beteiligung an einem einzigen Unternehmen, um so für einen gewissen Risikoausgleich zu sorgen.

d) In der Rechtsprechung sind in der Vergangenheit Risikozuschläge in unterschiedlicher Höhe anerkannt worden: von BGH NJW 2003, 3272, 3273 wurden 3% nicht beanstandet; das OLG Düsseldorf ging in NZG 2003, 588, 595 von einer Marktrisikoprämie von 4% und einem Beta-Faktor von 1,02 aus, woraus sich ein Risikozuschlag von 4,1% ergibt; nach OLG Düsseldorf, AG 2006, 287 ist eine Marktrisikoprämie von 5% nicht zu beanstanden, wobei sich im konkreten Fall wegen eines Beta-Faktors von 0,3 aber ein Risikozuschlag von lediglich 1,5% ergab nach BayObLG, NZG 2006, 156, 159 sind Risikozuschläge von über 2% besonders begründungsbedürftig. Teilweise wurden Risikozuschlag und Inflationsabschlag gegeneinander verrechnet (nach OLG Stuttgart NZG 2000, 744, 747 ist dies jedoch eine Frage der Vorgehensweise des Gutachters), teilweise aber auch für unbegründet erachtet (so die oben bereits zitierte Entscheidung des OLG Celle: Risikozuschlag von 2,4% ist nicht anzusetzen, sondern bereits bei der Ermittlung des nachhaltigen Unternehmensertrags zu berücksichtigen; kritisch auch Emmerich-Habersack, a.a.O., Rz- 68 zu § 305 AktG; zur Rechtsprechung auch Großfeld, a.a.O., S. 129 f.).

e) Dem Risikozuschlag ist früher vornehmlich dadurch Rechnung getragen worden, dass entweder die nach der Unternehmensplanung angenommenen Ergebnisse noch einmal explizit mit einem Risikoabschlag versehen oder umgekehrt der Kalkulationszinsfuß um einen pauschalen Risikozuschlag erhöht wurde. Diese Vorgehensweisen sind wegen ihrer rational kaum zu begründenden Spielräume teilweise als willkürlich abgelehnt worden, werden andererseits aber auch noch in der neueren Rechtsprechung für vertretbar gehalten. Sie begegnen vor allem dann Bedenken, wenn sie in einer Weise vermischt werden, die offen lässt, welche Risiken an welcher Stelle (unter Umständen mehrfach) Berücksichtigung gefunden haben, aber auch, wenn allgemeine Unternehmensrisiken und Spezifika des untersuchten Unternehmens nicht getrennt werden.

f) Diesen Bedenken trägt der Standard IDW S1 Rechnung, indem er zur Ableitung von Risikoprämien kapitalmarktorientierte Modelle (CAPM - Capital Asset Pricing Model - oder Tax-CAPM) empfiehlt, wobei die durchschnittliche Risikoprämie als langjährige Differenz zwischen der

Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen definiert und mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert wird, der sich aus der Volatilität der Aktie ergibt (vgl. auch Großfeld, a.a.O., S. 136 f.; IDW S 1 a.F. Tz. 135). Dazu wird im Ausgangspunkt die Differenz zwischen der Rendite eines Marktportfolios und einer Staatsanleihe als Marktrisikoprämie zugrunde gelegt. Diese Prämie wird in einem zweiten Schritt durch eine spezielle Betrachtung des Risikos des zu bewertenden Unternehmens (Beta-Faktor = Verhältnis der Volatilität der Renditen des zu bewertenden Unternehmens und des Marktportfolios) modifiziert. Diese Vorgehensweise ist, unabhängig von den mit einer Prognose stets verbundenen Unsicherheiten und Risiken, jedenfalls methodisch transparenter, so dass sie nach Ansicht der Kammer der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden konnte, wie dies die gerichtliche Sachverständige vom Grundsatz her getan hat.

g) Auch bei dieser Methode bestehen erhebliche Spielräume. Zudem ist im Einzelnen umstritten, in welcher Weise (geometrisches Mittel, das eine Anlage über den gesamten betrachteten Zeitraum unterstellt, oder arithmetisches Mittel, das von einer Veräußerung der Anlage zu einem bestimmten Zeitpunkt und einer anschließenden Wiederanlage ausgeht) und über welche Zeiträume die Rendite des Marktportfolios abzuleiten ist. Diese beiden Faktoren haben aber entscheidendes Gewicht. Durch die Wahl des Vergleichszeitraums in der Vergangenheit - obwohl es eigentlich um eine Schätzung für die Zukunft geht - und durch die Wahl eines Wiederanlagezeitraums bei einem arithmetisches Mittel wird die Marktrisikoprämie entscheidend beeinflusst (vgl. Großfeld-Stöver-Tönnies, BB-Spezial 7/2005, 2, 6).

h) Die Höhe der Marktrisikoprämie ist Gegenstand eines bis heute geführten Streits auf wirtschaftswissenschaftlicher Ebene (vgl. etwa Wenger in Sonderheft AG Fair Valuations vom 20. November 2005, 13 ff.), der zum Teil auch durch entsprechende Interessenlagen geprägt ist. Auch die Antragstellerin zu 5., die das Gutachten der gerichtlichen Sachverständigen vor allem im Punkt „Risikozuschlag“ für unzutreffend hält und zu dieser Frage umfangreiche eigene Ausführungen gemacht hat, gesteht in ihrem Schriftsatz vom 12. Januar 2005 ein, dass Studien zur Höhe der historischen Marktrisikoprämie in Deutschland kein einheitliches Bild ergeben und sowohl die Höhe selbst als auch die angenommenen Vorzeichen schwanken.

In diesem Sinne behauptet auch der Antragsteller zu 2., dass eher eine negative Marktrisikoprämie anzunehmen sei, da die Performance von Rentenwerten diejenige von Aktien in der jüngeren Vergangenheit übertroffen habe. Wollte man annehmen, dass dies richtig sei, ist für einen als prototypischen Investor angenommenen eher risikoaversen Anleger die tatsächlich zu beobachtende Investition in den Aktienmarkt kaum zu erklären. Für untauglich hält die Kammer jedenfalls die Heranziehung von ausländischen Betrachtungen der dortigen Aktienmärkte mit der

schlichten Behauptung, die darin festgestellten Entwicklungen seien ohne Weiteres auch auf die Situation in Deutschland übertragbar.

i) Da sich eine aus der Sicht der Kammer überzeugend begründete Meinung unter Wirtschaftswissenschaftlern, wie die Risikoprämie zu bestimmen ist, noch nicht durchgesetzt hat, war die Einholung einer weiteren sachverständigen Stellungnahme nicht veranlasst. Es kommt im Spruchverfahren nicht darauf an, wirtschaftswissenschaftliche Modelle abstrakt auf ihre Tauglichkeit zu überprüfen, sondern zeitnah (so auch zutreffend BayObLG, NZG 2006, 156, 157) über eine angemessene Abfindung zu befinden. Damit bleibt aber nur der rechtliche Weg einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO (vgl. auch Großfeld-Stöver, BB 2004, 2799, 2802).

j) Die Kammer hält im Ergebnis die vom gerichtlichen Sachverständigen in Ansatz gebrachte Marktrisikoprämie von 5,5% noch für angemessen. Jedenfalls lässt sich dieses Ergebnis auf die Studie von Stehle in Die Wirtschaftsprüfung 2004, 906 ff. stützen, auf die auch konkret Bezug genommen hat. Zwar mögen gegen diese Studie sowohl von der angewandten Methodik als auch von den herangezogenen Daten aus wirtschaftswissenschaftlicher und finanzmathematischer Sicht berechtigte Einwendungen angebracht werden können. Als theoretische Grundlage für eine Schätzung des insgesamt im hiesigen Fall anzusetzenden Risikozuschlags war sie jedoch ausreichend. Nur am Rande sei darauf hingewiesen, dass sich der Antragsteller zu 2. noch unter dem 13. April 2004 wegen der Frage der Bestimmung des zutreffenden Risikozuschlags auf ein noch einzuholendes Gutachten von [] gestützt hat.

k) Die oben bereits zitierte Entscheidung BayObLG in NZG 2006, 156, 159, welche Risikozuschläge von über 2% für besonders begründungsbedürftig hält, ist noch auf der Grundlage des HFA 2/1983 ergangen und deshalb auf den hier zu beurteilenden Sachverhalt nicht übertragbar, zumal sich die Marktrisikoprämie bei einer Nachsteuerbetrachtung mit einem typisierten Steuersatz von 35% weiter reduziert. Dass der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % auch nicht jenseits jeglicher wirtschaftlichen Realitäten liegt, wie vor allem die Antragsteller zu 2. und 5. geltend machen, zeigen im übrigen die Beispielsrechnungen von Großfeld-Stöver, die für den Zeitraum vom 30. November 1993 bis zum 31. Dezember 2003 bei Betrachtung des DAX 30 und 10-jähriger Bundesanleihen eine Marktrisikoprämie von 5,15 % ermittelt haben (vgl. Großfeld-Stöver, a.a.O., 2799, 2805).

l) Da die Marktrisikoprämie global bestimmt wird, ist sie über den so genannten Betafaktor an das individuelle Unternehmen anzupassen. Dieser bildet über den Vergleich der Volatilität der Aktien des zu bewertenden Unternehmens mit der Volatilität des gesamten Aktienmarktes das spezielle Unternehmensrisiko ab. Dabei besagt ein Betafaktor von eins, dass die Rendite der betrachteten

Gesellschaft bei einer Renditeänderung des Gesamtmarkts in gleicher Höhe wächst oder sinkt. Liegt der Betafaktor zwischen null und eins, reagiert die Rendite der betrachteten Gesellschaft schwächer als der Gesamtmarkt, so dass ein geringeres Risiko besteht.

m) Der Betafaktor der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft lag nach Aussage der bei 0,37. Die Sachverständige betont jedoch, dass sie diesen Betafaktor wegen des geringen Umfangs an Transaktionen mit Aktien der Gesellschaft für nicht hinreichend aussagekräftig hält. Sie ist daher gefolgt, welche den Betafaktor aus einer so genannten Peer-Group ermittelt hat und so zu einem Wert von 0,5 gelangt ist. Der Entscheidung von diesen Wert zu übernehmen, lag die Überlegung zu Grunde, dass sich ein eigenes Beta der Gesellschaft in Bezug auf den gesetzlich vorgegebenen Stichtag im Rahmen des CAPM-Modell nicht mit der erforderlichen Sicherheit ermitteln lässt. Jedenfalls zum Zeitpunkt der Hauptversammlung die Gesellschaft und in einem nicht unerheblichen Zeitraum zuvor muss der Hauptaktionär aufgrund der Bestimmung des §§ 327a ff AktG bereits mindestens 95 % der Aktienanteile gehalten haben. Daraus folgt jedenfalls theoretisch, dass die zur Ermittlung des Betafaktors nach der CAPM-Methode erforderliche Volatilität der Aktie in Nähe des Stichtags je nach dem tatsächlichen Anzahl der noch in freiem Umlauf befindlichen Aktien gegebenenfalls nur einer geringe Aussagekraft haben kann.

n) Diesen Ansatz hielt die Kammer aber dennoch für zweifelhaft. Die Auswahl der Peer-Group durch ist mit Ausnahme des Umstandes, dass es sich bei den herangezogenen Aktiengesellschaften um Brauereien handelt, in keiner Weise transparent. So muss, um überhaupt einer Vergleichbarkeit zu der zu betrachtenden Gesellschaft herstellen zu können, ein ähnlicher Verschuldungsgrad gegeben sein. Zu diesem Punkt enthält das Gutachten von aber keinerlei Erläuterungen. Zudem sind der Ermittlung des Betafaktors abweichend von dem individuellen Betafaktor anhand einer Peer-Group auch durch die gesetzliche Bestimmung des § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG Grenzen gesetzt. Der Gesetzgeber hat für die Bemessung der Abfindung ausdrücklich auf die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung abgestellt. Auf historische Betas oder solche anderer Gesellschaften kann es daher nicht entscheidend ankommen. Soweit man in der speziellen Situation des Squeeze-Out den Betafaktor der mehrheitlich im Besitz des Hauptaktionärs befindlichen Gesellschaft nicht für verwertbar hält, bietet es sich nach Ansicht der Kammer mit dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre an, den Betafaktor des Hauptaktionärs heranzuziehen, soweit es sich bei diesem gleichfalls um eine börsennotierte Aktiengesellschaft handelt. Für die Antragsgegnerin zu 2. lag dieser nach den Feststellungen von bei 0,4 - und damit lediglich 0,03 Punkte vom eigenen Betafaktor der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft entfernt.

o) Soweit die gerichtliche Sachverständige den von ihr rechnerisch ermittelten Risikozuschlag für die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft wegen der in den Jahren 2002 und 2003 zu beobachtenden Entwicklung der Gesellschaft um 0,25 Prozentpunkte anhebt, vermochte die Kammer diesem Ansatz nicht zu folgen, da er methodisch zweifelhaft ist.

Die Sachverständige hat für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes, wie auch für die Bewertung der in der Zukunft liegenden und damit unsicheren Zahlungen die Kapitalkostenmethode und Form des CAPM verwendet. Alternativ zu dieser Methode besteht auch die Möglichkeit, die Unsicherheit über eine unmittelbare Risikoadjustierung der künftig zu erwartenden Zahlungen durch Abzug eines Risikoabschlages vorzunehmen. Eine kumulative Anwendung dieser Methoden führt hingegen zu einer unzulässigen Doppelung von Risiken zu Lasten des ausscheidenden Aktionärs. Nach dem CAPM sind unternehmensindividuelle Ertragsrisiken auf der Ebene der Plausibilisierung der Unternehmensplanung zu korrigieren, so dass sich der Ansatz eines erhöhten Risikozuschlages verbietet, da dieser ein anderes Risiko abbildet. Damit ist sowohl für die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft als auch für Fritz Preuss derselbe Risikozuschlag in Ansatz zu bringen.

6. Wachstumsabschlag

Neben der Erhöhung durch einen Risikozuschlag ist vom Kapitalisierungszinssatz in der Regel für die der Detailplanungsphase folgende Phase II, die so genannte ewige Rente, ein so genannter Wachstumsabschlag abzusetzen.

a) Der Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen nicht in demselben Umfang eintritt wie bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595; Riegger, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG, Rz. 23). Eine Vergleichsrechnung zwischen Geldanlage und Investition in einem Unternehmen muss die unterschiedliche Ausgangslage bei der Kapitalisierung berücksichtigen. Der Abschlag vom Kapitalisierungszins hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass das Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen. Die Kapitalanlage in einem Unternehmen kann insoweit einer Geldentwertung entzogen werden, wenn und soweit dieses in der Lage ist, die durch Geldentwertung gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf die Abnehmer zu überwälzen (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595; Riegger, a.a.O., Rz. 23 Anh. § 11 SpruchG). Nur wenn nach den Besonderheiten des Einzelfalles abzusehen ist, dass der Unternehmer in gleichem Umfang wie der Geldtitelbesitzer durch die Inflation beeinträchtigt wird, muss der Abschlag entfallen. In der Praxis sind Prozentsätze zwischen 1% und 3% zu beobachten.

(vgl. Riegger, a.a.O., Rz. 23 Anh. § 11 SpruchG; Großfeld, a.a.O., S. 149 f.; durch den BGH wurde 1% nicht beanstandet, NJW 2003, 3272, 3273; das OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595 hat bei höherer Inflationsrate im Jahr 1992 einen Abschlag von 2% angenommen).

b) Dabei stellt sich allerdings grundsätzlich die Frage, ob für die Erwartung, mit welcher Intensität die künftigen Cashflows in der Phase der ewigen Rente wachsen werden, auf die Inflationsrate abgestellt werden kann. Daneben erscheint es der Kammer jedenfalls sinnvoll, auch auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts abzustellen, da sich nur wenige Branchen in ihrer Wachstumsdynamik von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung abkoppeln können.

c) Die gerichtliche Sachverständige hat für die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft einen nach den obigen Maßstäben unterdurchschnittlichen Wachstumsabschlag von lediglich 0,5 % angenommen und dies mit der strukturellen Situation des Biermarktes in Deutschland sowie der problematischen Stellung der Gesellschaft als regionaler Nischenanbieter begründet. Sie stützt sich dabei auf eine Marktstudie, die bis zum Jahre 2015 einen weiteren Rückgang des Bierausstoßes in Deutschland prognostiziert hat.

Angesichts der realen Umsatzentwicklung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft erschien der Kammer diese Einschätzung, mit der zum Ausdruck gebracht wird, dass für ein stärkeres Wachstum eine Änderung der Unternehmensstrukturen und des Produktportfolios im Sinne einer deutlichen Ausweitung der Angebotspalette erforderlich wäre, plausibel. Zwar dürfte auch zum Stichtag nicht ausgeschlossen gewesen sein, dass die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft in Zukunft derartige Umstrukturierungsmaßnahmen einleiten würde, eine entsprechende Planung gab es zu diesem Zeitpunkt jedoch offensichtlich nicht. Da der Unternehmensbewertung aber das Unternehmen „wie es steht und liegt“ zugrunde zu legen ist, kann für die Phase der ewigen Rente nur von dem Unternehmens- und Angebotszuschnitt ausgegangen werden, wie er zum Stichtag vorlag.

d) Einige Antragsteller kritisieren diesen Wachstumsabschlag zwar als zu niedrig. Auf welcher konkreten Grundlage sich eine positivere Entwicklung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft ergeben könnte, die zu einem Wachstum deutlich über die zu erwartende Inflationsrate hinaus führt, haben die Antragsteller aber nicht nachvollziehbar begründen können. Dies gilt auch vor dem Hintergrund des in den Jahren vor und nach dem Stichtag zu beobachtenden Bruttoinlandsprodukts. Dieses betrug jeweils im Jahr 2001: 1,2 %, im Jahr 2002: 0,0 %, im Jahr 2003: -0,2 % und im Jahr 2004: 1,2 %. Auf dieser Grundlage war aus der Sicht des Stichtages ein deutliches Gesamtwachstum der Wirtschaft, welches auf eine nachhaltige Belebung der Nachfrage nach Bier hätte durchschlagen können, nicht zu erwarten.

e) Die Wachstumschancen der Fritz Preuss werden von positiver eingeschätzt, da für diese Gesellschaft als Getränkeverlag von einer größeren Marktflexibilität ausgegangen wird. Insoweit nimmt die Sachverständige einen Wachstumsabschlag von 1 % an, da auch hier wegen des regional begrenzten Tätigkeitsbereichs ein nachhaltigeres Wachstum nicht anzunehmen sei. Die Kammer hielt auch diese Einschätzung für plausibel, da sich dieser Wert im unteren Bereich der in der Vergangenheit in anderen Fällen angenommenen Wachstumsabschläge bewegt.

7. Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern

Keine Bedenken bestehen gegen die von der Sachverständigen vorgenommene Kürzung des Kapitalisierungszinssatzes um die persönlichen Ertragsteuern. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner 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 (vgl. auch OLG Düsseldorf, BeckRS 2006, 07149; OLG München, NJOZ 2006, 3010, 3015). Da der Betrag der angemessenen Barabfindung, wie oben bereits erörtert, niemals ein exakter Wert sein kann, sondern im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO unter Berücksichtigung aller einschlägigen Parameter festgelegt werden muss, besteht aus methodischer Sicht weder eine Notwendigkeit, einen gesonderten Abfindungsbetrag für juristische und natürliche Personen auszuweisen noch eine solche, die individuelle Steuerbelastung der Anteilseigner konkreter zu erfassen. Bei der Berücksichtigung von Ertragssteuern im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes geht es nämlich nicht um die Besteuerung der konkret zu erwartenden Unternehmenserträge, sondern darum, die Vergleichbarkeit mit einer der vollen Besteuerung unterliegenden Alternativanlage herzustellen (vgl. Riegger, a.a.O., Rz. 24 f. Anh. § 11 SpruchG).

8. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens. Verfügt das zu betrachtende Unternehmen daneben über nicht betriebsnotwendiges, neutrales Vermögen, ist dieses gesondert zu bewerten und für die Bestimmung des Unternehmenswerts dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen (vgl. etwa Riegger, a.a.O., Rz. 42 Anh. § 11 SpruchG). Dieses ist regelmäßig mit seinem Liquidationswert in Ansatz zu bringen (vgl. BayObLG,

NZG 1998, 946). Hierbei handelt es sich um den Erlös, der sich erzielen lässt, wenn sämtliche Gegenstände des Unternehmens veräußert werden (Summe der Einzelveräußerungspreise nach Abzug von Schulden, Liquidationskosten und eventuellen Steuern).

a) Zu den nicht betriebsnotwendigen Gegenständen zählen zum einen diejenigen Wirtschaftsgüter, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, die also keine Auswirkung auf den Zukunftserfolg des Unternehmens haben. Zum anderen werden stille Reserven erfasst, die durch bilanzielle Unterbewertung von Aktiva beziehungsweise Überbewertung von Passiva entstanden sind.

b) Das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft besteht laut im Wesentlichen aus Grundbesitz in Form von dreizehn Grundstücken und den in der 2002 aufgelösten Betriebsstätte in Potsdam vorhandenen technischen Anlagen und Maschinen. Lediglich das Grundstück, auf dem sich die eigentliche Betriebsstätte der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft befindet, kann danach als für die Erfüllung der Unternehmensaufgabe erforderlich angesehen werden. Dieser Betrachtungsweise hat sich die gerichtliche Sachverständige angeschlossen, ohne dass darin methodische Fehler zu erkennen wären. Darüber hinaus gehende Vermögenswerte der Gesellschaft, die einer Veräußerung zugänglich wären, waren weder ersichtlich noch ist das Vorhandensein solchen Vermögens von den Antragstellern substantiiert behauptet worden.

c) Bei den einzelnen Immobilienobjekten ist die Wertermittlung nach Angabe von differenziert erfolgt. Soweit nachhaltig erzielbare Erträge anzunehmen waren, ist für die Bewertung des jeweiligen Objekts das Ertragswertverfahren zu Grunde gelegt worden, im Übrigen ist der Wert von Grund und Boden als maßgeblich für den Grundstückswert angenommen worden.

Im Gegensatz zu dem Gutachten des Parteigutachters wird die Wertermittlung im Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen auch transparent, da die einzelnen Grundstücke und der ihnen beigemessene Wert dezidiert aufgeführt werden. Damit stellt sich die von einigen Antragstellern und dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre im Verfahren zunächst aufgeworfene Frage, ob eine Weiternutzung der Grundstücke im Gegensatz zu einem unterstellten Verkauf nicht zu einem höheren Wertansatz führen würde, nach Auffassung der Kammer nicht mehr. Die Bewertung des Gesamtwerts der nicht betriebsnotwendigen Immobilien mit 37.690,2 T€ war insgesamt nachvollziehbar und damit der Unternehmensbewertung zu Grunde zu legen.

d) Die ursprüngliche Wertermittlung durch die weist zwar die Problematik auf, dass sie zum Bewertungsstichtag 4. März 2002 aktualisiert worden ist und damit grundsätzlich eine Anpassung an den für die Bewertung der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft maßgeblichen Stichtag 27. Juni 2006 notwendig wäre. Die gerichtliche Sachverständige hat aber insoweit überzeugend ausgeführt, dass nach ihrer Auffassung eher eine Überbewertung der Grundstücke stattgefunden hat, so dass deren Wert nach unten zu korrigieren wäre. Dies gilt insbesondere für die werthaltigsten Immobilien Kurfürstendamm 225-226 in Berlin und An der Brauerei 1 in Potsdam, zu denen die im Einzelnen Stellung genommen hat. Angesichts der Schilderung des Zustandes der baulichen Anlagen auf dem zuletzt genannten Grundstück ist auch nicht ersichtlich, inwieweit dieses einer „interessanten unternehmerischen Nutzung“ zugeführt werden könnte, wie die Antragstellerin zu 3. meint.

e) Zwar führt die abschließend aus, dass eine Wertermittlung für die nicht betriebsnotwendigen Immobilien durch lediglich überschlägig erfolgt ist, da für eine genaue Wertbestimmung die Vorlage weiterer die Grundstücke betreffenden Unterlagen notwendig gewesen wäre. Da aber allein der Wert der unter lit. d) genannten Grundstücke rund 87 % des Gesamtwerts des nicht betriebsnotwendigen Immobilienbesitzes der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft ausmacht, hielt die Kammer die Einholung eines gesonderten, weiteren Gutachtens mit dem Ziel einer substantiierten Bewertung aller dreizehn Einzelimmobilien unter Berücksichtigung des § 287 Abs. 2 ZPO im vorliegenden Verfahren nicht für geboten.

9. Anzusetzender Zinssatz

Damit waren für die Zusammensetzung des Kapitalisierungszinssatzes ein Basiszinssatz von 5,3 % sowie für die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft und Fritz Preuss einheitlich eine Marktrisikoprämie von 5,5 % in Verbindung mit einem Betafaktor von 0,4 % heranzuziehen. Nach Abzug der typisierten Ertragssteuer von 35 % war für die Phase der ewigen Rente bei der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft ein Wachstumsabschlag von 0,5 % und für die Fritz Preuss ein solcher in Höhe von 1 % in Ansatz zu bringen. Hieraus folgt für die Detailplanungsphase ein Kapitalisierungszinssatz von 4,87 % und für die Phase der ewigen Rente ein solcher in Höhe von 4,37 % beziehungsweise 3,87 %.

Eine Berechnung unter Einbeziehung dieser Zinsfaktoren hat die gerichtliche Sachverständige nicht vorgenommen. Dies war für die Entscheidung letztlich jedoch nicht erheblich, da sie in ihrem Ergänzungsgutachten vom 6. Juli 2006 auf Seite 6 eine für die Minderheitsaktionäre noch günstigere Konstellation unter Ansatz eines Risikozuschlags von lediglich 5 % in Kombination mit dem eigenen Betafaktor der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft von 0,37 % berechnet hat.

Diese Berechnung führt zu einem Ertragswert je Aktie in Höhe von 211,45 €, der mithin die von der Antragsgegnerin zu 2. angebotene Barabfindung leicht unterschreitet.

Die von dem Sachverständigen vorgenommenen Abzinsung bei den Ausschüttungen auf jeweils den 30. Juni des Folgejahres sind nicht zu beanstanden. Bei Nichtdurchführung der Strukturmaßnahme wären die Ausschüttungen auch erst immer aufgrund eines Gewinnverwendungsbeschlusses in der Hauptversammlung des Folgejahres erfolgt. Bei Bilanzstichtagen zum 31. Dezember finden die Hauptversammlungen auch nach den Erfahrungen der Kammer überwiegend Mitte bis Ende des 2. Quartals des Folgejahres statt.

10. Börsenkurs

Auch die Berücksichtigung des Börsenkurses der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft konnte nicht zur Festsetzung einer höheren Barabfindung führen.

a) Der Hauptaktionär legt die Höhe der Barabfindung selbst fest, wobei er die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen muss, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG. Die Barabfindung muss eine volle wirtschaftliche Kompensation der Minderheitsaktionäre ermöglichen, was sich zwingend bereits aus der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG ergibt. Die von Art. 14 GG geforderte volle Entschädigung des Minderheitsaktionärs darf nicht unter dem Verkehrswert liegen. Der Verkehrswert bei börsennotierten Unternehmen kann wiederum nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden.

b) Insbesondere Kleinaktionäre betrachten, da sie auf die Unternehmenspolitik keinen relevanten Einfluss nehmen können, die Aktie vorwiegend als Kapitalanlage. Die durch die Aktie vermittelte Sphäre finanzieller Freiheit fußt besonders auf ihrer ausgeprägten Verkehrsfähigkeit. Sie bindet das Kapital nicht auf längere Sicht, sondern lässt sich fast ständig wieder veräußern. Gerade hierin liegt die besondere Attraktivität der Aktie aus der Sicht des Kleinaktionärs. Aus diesem Grund kann bei der Wertbestimmung des Eigentumsobjekts „Aktie“ deren Verkehrsfähigkeit nicht außer Betracht bleiben. Die Abfindung muss so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des erzwungenen Ausscheidens aus der Gesellschaft erlangt hätten. Aus diesem Grund darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung nicht unberücksichtigt bleiben. Die Aktie wird an der Börse gehandelt und erfährt dort im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage eine Wertbestimmung, an der sich die Aktionäre bei ihren Investitionsentscheidungen orientieren. Der Vermögensverlust, den Minderheitsaktionäre durch den „Squeeze-Out“ erleiden, stellt sich für sie als Verlust des Verkehrswertes der Aktie dar.

Es steht daher mit Art. 14 GG grundsätzlich nicht in Einklang, im aktienrechtlichen Spruchverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der Börsenkurs.

c) Die Zivilgerichte sind dabei gehalten, durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses Manipulationen des Börsenkurses zu begegnen. Der Bundesgerichtshof hat in seiner Entscheidung vom 12. März 2001 (NJW 2001, 2080) hierzu ausgeführt, dass aus Gründen der Rechtssicherheit auf den auf den Stichtag der Hauptversammlung bezogenen Durchschnittskurs der vorangegangenen drei Monate abzustellen ist.

d) Zwar sind die genannten Entscheidungen von BVerfG und BGH für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ergangen. Die Grundsätze sind jedoch auch für den „Squeeze-Out“ relevant (vgl. auch Vetter, AG 2002, 176, 188), da die Minderheitsaktionäre im Fall ihres unfreiwilligen Ausscheidens aus der Gesellschaft sogar den vollständigen Verlust der in ihren Aktien verkörperten Rechtsposition hinnehmen müssen. Ob dann im konkreten Einzelfall auf den Börsenkurs als maßgeblichen Wert der Mindestentschädigung der Minderheitsaktionäre abgestellt werden muss, hängt jedoch davon ab, ob ein effektiver Handel der Aktien der betroffenen Aktiengesellschaft an der Börse festgestellt werden kann. Der Börsenkurs am Stichtag gibt nämlich nur dann den Verkehrswert der Aktie wieder, wenn er tatsächlich erzielbar gewesen wäre. So kann, wie das BVerfG in seinem Beschluss vom 27. April 1999 (NZG 1999, 931) ausführt, im Fall der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss eine Marktengung entstehen, weil mindestens 95% der Aktien unverkäuflich sind und damit ungewiss sein kann, ob ein Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenkurs hätte verkaufen können. Ähnlich liegt die Situation beim zwangsweisen Ausschluss der Minderheitsaktionäre, da der Hauptaktionär aufgrund der Regelung in § 327a Abs. 1 AktG ebenfalls über eine Aktienmehrheit in Höhe von 95% des Grundkapitals der Gesellschaft verfügen muss. Das BVerfG hat aber auch ausgeführt, dass auch in einem solchen Fall den Börsenkurs nicht jede Eignung zur Feststellung des Wertes der Unternehmensbeteiligung fehlt, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden. Allein aus dem Umstand, dass sich nahezu 95 % der Aktien im Besitz des Hauptaktionärs befinden, ergibt sich eine solche „Marktengung“ nicht, denn schematisierende Betrachtungsweisen, die insoweit auf ein Mindesthandelsvolumen abstellen, sind nicht gerechtfertigt. So hat es der BGH für die Feststellung einer Marktengung für nicht ausreichend gehalten, wenn nur 2,5 bis 3,7 % der Aktien eines Unternehmens gehandelt werden. Entscheidend ist die Frage, ob insoweit Aktien in einem Ausmaß gehandelt wurden, die es den Anbietern ermöglichte hätte, ihre Anteile zum Börsenkurs tatsächlich zu veräußern, wobei dieser Umstand von demjenigen, der ihn geltend macht, darzulegen ist (vgl. BGH AG 2001, 417, 420).

e) Im vorliegenden Fall konnte letztlich dahinstehen, ob eine Marktengpass anzunehmen war. Eine solche ist jedenfalls von der Antragsgegnerin zu 2. nicht hinreichend dargetan worden, so dass nicht davon ausgegangen werden konnte, dass den Minderheitsaktionären der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft eine freie Veräußerung ihrer Anteile über die Börse faktisch unmöglich gewesen wäre.

f) Soweit die in ihrem Gutachten für den Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu 2. den Durchschnittskurs der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft ermittelt hat, gelangte sie zu einem gewichteten Durchschnittskurs von 201,89 €, ist dabei aber von einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor dem Abschluss ihrer Bewertung ausgegangen. Dieser entsprach damit nicht der oben zitierten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs. In einem als Anlage AG 5 eingereichten Schreiben von an den Vorstand der Antragsgegnerin zu 2. ist allerdings eine erneute Ermittlung des Durchschnittskurses vorgenommen worden, dieses Mal für die Zeit zwischen dem 27. März 2002 und dem 26. Juni 2002. Unter Berücksichtigung dieses Zeitraums ergab sich ein durchschnittlicher gewichteter Börsenkurs von 205,35 € je Aktie. Dieser übersteigt den Ertragswert damit nicht.

11. Liquidationswert

Eine Gesamtbewertung des Unternehmens auf der Grundlage von Liquidationswerten hatte hingegen nicht zu erfolgen, so dass der Einwand der Antragstellerin zu 1. hinsichtlich des Fehlens einer Wertermittlung auf dieser Grundlage nicht durchgreifen konnte.

a) In Rechtsprechung und Lehre ist zwar anerkannt, dass der so genannte Liquidationswert die Untergrenze des Unternehmenswertes darstellt (vgl. OLG Hamburg, NZG 2001, 471; OLG Düsseldorf, AG 1999, 321; BayObLG, AG 1995, 509; Großfeld, a.a.O., S. 203). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Berechnung des Pflichtteils und des Zugewinnausgleichs, kann der Liquidationswert jedoch nicht herangezogen werden, wenn der Unternehmen nicht die Absicht hat, das Unternehmen zu liquidieren, keine finanzielle Notwendigkeit besteht, das Unternehmen ganz oder teilweise aufzulösen und die Fortführung auch nicht wirtschaftlich unvertretbar erscheint (vgl. Riegger, a.a.O., Rz. 47 Anh. § 11 SpruchG m.w.N.). Damit kann auf den Liquidationswert bei einem wirtschaftenden Unternehmen regelmäßig nur dann abgestellt werden, wenn dieses als ertragsschwach zu gelten hat und es sich aus objektiver Sicht unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht lohnt, das Unternehmen fortzuführen.

b) Dem ist nach den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen denen keiner der Verfahrensbeteiligten entgegengetreten ist, offensichtlich nicht so: Die Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft arbeitet profitabel, da die Einnahmen die Ausgaben regelmäßig nicht unerheblich übersteigen. Eine im Branchenvergleich besonders geringe Ertragskraft der Gesellschaft ist weder ersichtlich noch von den Antragstellern dargetan worden.

c) Soweit die Antragstellerin zu 1. behauptet, es könne im Hinblick auf vorhandene stille Reserven nicht in jedem Fall davon ausgegangen werden, dass der Ertragswert der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft ihren Liquidationswert übersteige, blieb völlig offen, in welchen Vermögenspositionen solche Reserven vermutet werden. Lediglich auf der Grundlage einer nicht näher substantiierten Vermutung hielt die Kammer die Ermittlung des Liquidationswerts aber nicht für erforderlich. Dabei war auch zu berücksichtigen, dass ausschüttungsfähige stille Reserven einer Gesellschaft nicht erst im Rahmen der Ermittlung des Liquidationswerts eine Rolle spielen, sondern sie sich als nicht betriebsnotwendiges Vermögen erhöhend auf den Ertragswert auswirken (vgl. auch Emmerich in Emmerich/Habersack, a.a.O., Rz. 60 zu § 305 AktG), wie oben bereits angesprochen wurde.

12. Kosten und Geschäftswert

Die Verfahrenskosten waren der Antragsgegnerin zu 2. aufzuerlegen.

a) Für die Kosten des Verfahrens war gemäß § 327f Abs. 2 Satz 3 AktG a.F. die Regelung des § 306 AktG a.F. sinngemäß anzuwenden, so dass hinsichtlich der Gerichtskosten § 306 Abs. 7 AktG a.F. die maßgebliche Rechtsgrundlage ist. Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten findet sich die entsprechende Regelung in § 13a Abs. 1 FGG (vgl. Hüffer, a.a.O., Rz. 22 zu § 306 AktG a.F. m.w.N.). Die Kosten des Verfahrens treffen danach in beiden Fällen regelmäßig die Vertragsteile des Unternehmensvertrages, woraus sich in entsprechender Anwendung auf die Fälle des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre nach § 327f AktG die Kostenbelastung des Mehrheitsaktionärs ergibt.

b) Zwar können die (Gerichts-) Kosten, soweit dies der Billigkeit entspricht, auch einem anderen Beteiligten auferlegt werden (§ 306 Abs. 7 Satz 7 und 8 AktG a.F.), von dieser Möglichkeit wurde bisher in der Praxis jedoch nur in Ausnahmefällen Gebrauch gemacht, etwa bei Missbrauch des Antragsrechts oder bei eindeutiger Unzulässigkeit oder Unbegründetheit der Anträge (vgl. BayObLG, Beschluss vom 22. Oktober 2003, 3Z BR 211/03, BeckRS 2003 Nr. 30331282). Einen solchen Fall vermochte die Kammer trotz der Unbegründetheit der Anträge aber nicht zu

erkennen, da von einer Evidenz dieses Umstandes im Zeitpunkt der jeweiligen Antragstellung nicht ausgegangen werden konnte.

c) Im aktienrechtlichen Spruchverfahren ist der Geschäftswert von Amts wegen nach § 30 Abs. 1 KostO festzusetzen (§ 306 Abs. 7 Satz 5 AktG a.F.). Danach ist der Wert in einer vermögensrechtlichen Angelegenheit nach freiem Ermessen zu bestimmen, wobei die in § 30 Abs. 2 KostO enthaltene Begrenzung keine Anwendung findet. Der wichtigste tatsächlichen Anhaltspunkt für die Bestimmung nach freiem Ermessen ist der Wert des durch das Geschäfts betroffenen Wirtschaftsgutes und das Ausmaß, in welchem dieses durch das Geschäft betroffen wird (vgl. OLG Düsseldorf, AG 2000, 323, 326). Im Spruchverfahren ist der Geschäftswert damit einheitlich unter Berücksichtigung der mit der Festsetzung verbundenen wirtschaftlichen Bedeutung für sämtliche außenstehenden Aktionäre festzusetzen. In der Regel wird der Geschäftswert aus der Differenz zwischen der angebotenen und der angemessenen Leistung je Aktie multipliziert mit der Anzahl der „außenstehenden“ Aktien abgeleitet, wenn der Antrag beziehungsweise die Anträge wenigstens zum Teil erfolgreich waren (vgl. Hüffer, a.a.O., Rz. 21 zu § 306 AktG a.F.).

d) Diese Methode versagt allerdings, wenn es entweder nicht zu einer abschließenden Entscheidung kommt oder die Anträge, wie vorliegend, als unbegründet zurückgewiesen werden. In einem solchen Fall soll der Geschäftswert unter Berücksichtigung der Erfolgsaussichten und der Tragweite der angestrebten gerichtlichen Entscheidung zu bestimmen sein (vgl. BayObLGZ 1991, 84, 89). Dabei ist das im Antrag zum Ausdruck gekommene wirtschaftliche Interesse der außenstehenden Aktionäre zu berücksichtigen, so dass der beantragte Umfang der Erhöhung in die Ermessensentscheidung einzubeziehen ist, es sein denn, dieses Begehren ist völlig unangemessen (vgl. BayObLG, FGPrax 2002, 233, 234). Im hiesigen Verfahren hat aber keiner der Antragsteller einen bezifferten Antrag gestellt, vielmehr ist jeweils lediglich allgemein eine Heraufsetzung der angebotenen Barabfindung beantragt worden. Einzig in der Antragsschrift der Antragstellerin zu 5. kommt zum Ausdruck, dass diese bei Antragstellung eine Kompensation von mindestens 300,00 € je Aktie für angemessen hielt. In der von ihr am 11. März 2004 zu den Akten gereichten Berechnungsmatrix findet sich aber lediglich in zwei Feldern ein diese Grenze übersteigender Wert, so dass die Kammer einen Rückgriff auf die entsprechende Differenz zur angebotenen Abfindung für nicht realistisch hielt.

e) Unter Berücksichtigung sämtlicher von den Antragstellern in das Verfahren eingebrachten Argumente und der denkbaren Auswirkungen auf den Ertragswert der Berliner Kindl Brauerei Aktiengesellschaft konnte nach Ansicht der Kammer bei realistischer Betrachtung im Zeitpunkt der Antragstellungen allenfalls von einer Erhöhung in einer Größenordnung zwischen 20,00 € und

30,00 € je Aktie ausgegangen werden. Vor diesem Hintergrund ging die Kammer nach freiem Ermessen von einem Geschäftswert in Höhe von 400.000,00 € aus.