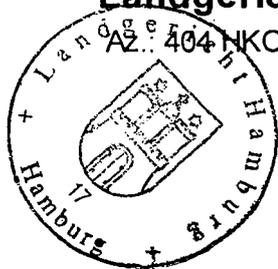


Landgericht Hamburg



Az. 404 NKO 128/07



Beschluss

In der Sache

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 4 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht , den Handelsrichter und den Handelsrichter am 20.09.2013:

Der Antrag der Antragstellerin zu 31) wird als unzulässig zurückgewiesen.

Für die Verschmelzung der Broadnet AG auf die Antragsgegnerin gemäß Verschmelzungsvertrag vom 2. April 2007 wird für jede Aktie außenstehender Aktionäre der Broadnet AG eine bare Zuzahlung in Höhe von € 0,96 festgesetzt.

Die bare Zuzahlung ist ab dem 31. Oktober 2007 mit jährlich zwei, ab dem 01.09.2009 mit fünf Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre hat die Antragsgegnerin zu tragen. Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern, mit Ausnahme der Antragstellerin zu 31), die notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens zu erstatten.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf € 959.289,-- festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Broadnet AG, einer vormals rd. 93,3 % igen-Tochtergesellschaft der Antragsgegnerin, die im Herbst 2007 auf die Antragsgegnerin verschmolzen wurde.

Die Broadnet AG mit Sitz in Hamburg (Amtsgericht Hamburg, HRB 75121) war aus der formwechselnden Umwandlung der Mediascape Communications GmbH im Jahre 2000 hervorgegangen. Unternehmensgegenstand der Broadnet AG waren Dienstleistungen im Internet- und Telekommunikationsbereich, insbesondere durch das Angebot von Internetzugängen, Daten- und Sprachübertragungsdiensten, Funknetzbetrieben sowie die Werbung und Präsentation von Internetnutzern und die Entwicklung von Multimediaanwendungen, ferner der Erwerb von und die Beteiligung an anderen Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art sowie die Vornahme aller sonstigen hiermit unmittelbar oder mittelbar in Verbindung stehenden Geschäfte. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Broadnet AG belief sich zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf € 16.166.286,00. Es war eingeteilt in 16.166.286 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennwert mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 je Aktie. Die Broadnet AG hielt 71.960 eigene Aktien. Die Aktien der Broadnet AG (WKN 549086/ISIN DE0005490866) wurden erstmalig im Mai 2000 zum Handel an der Börse zugelassen. An der Frankfurter Wertpapierbörse waren die Aktien der Broadnet AG zum Teilbereich des Regierten Markts (Prime Standard) zugelassen und wurden auch im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt. Die Aktien der Broadnet AG waren auch in den Freiverkehr an den Börsen Berlin-Bremen, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart einbezogen. Infolge des Wirksamwerdens der Verschmelzung wurde die Börsennotierung der Aktien der Broadnet AG im Regierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowohl im Parketthandel als auch im Handel über das elektronische Handelssystem Xetra sowie im Freiverkehr der Börsen Berlin-Bremen, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart eingestellt und die jeweilige Börsenzulassung widerrufen.

Die Antragsgegnerin mit Sitz in Köln (Amtsgericht Köln, HRB 28281) ist eine nach deutschem Recht gegründete, börsennotierte Aktiengesellschaft. Das Unternehmen wurde im Jahre 1997 als gegründet und
im Jahre 1999 in die formgewech-
selt. Unternehmensgegenstand der Antragsgegnerin ist die Erbringung von Telekommunikationsdienstleistungen jedweder Art im Bereich von Firmen- oder sonstigen Netzen, seien es Fest-, Mobil-, Satelliten- oder sonstige Netze, für Sprach-, Daten-

und Bildübertragungen sowie von Mehrwert- und Multimedia-Dienstleistungen, sowie der Erwerb, der Einsatz, der Vertrieb und/oder die Überlassung (sei es im Rahmen von Kauf-, Leasing- oder Mietverträgen) von Gegenständen (mit oder ohne Einschluss der dazugehörigen Software), welche von der Gesellschaft oder deren Kunden im Zusammenhang mit solchen Telekommunikationsaktivitäten benötigt werden, sowie Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit den, oder in Bezug auf die, vorgenannten Aktivitäten. Die Antragsgegnerin hat ein kalendergleiches Geschäftsjahr. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Antragsgegnerin belief sich im Zeitpunkt der Beschluss fassenden Hauptversammlung der Broadnet AG am 23. Mai 2007 vor der Kapitalerhöhung zur Durchführung der Verschmelzung ohne Berücksichtigung der unterjährigen Ausgabe von Bezugsaktien aus bedingtem Kapital auf €134.154.756,00, eingeteilt in 134.154.756 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennwert mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von €1,00 je Aktie. Im Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung am 31. Oktober 2007 betrug das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Antragsgegnerin, ebenfalls ohne Berücksichtigung der unterjährigen Ausgabe von Bezugsaktien aus bedingtem Kapital, € 134.244.966,00, eingeteilt in 134.244.966 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennwert mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 je Aktie. Die -Aktien waren und sind nicht vinkuliert. Die Antragsgegnerin hatte damals bzw. hat keine eigenen Aktien. Die Aktien der Antragsgegnerin (WKN 513700/ISIN DE0005137004 und AOJQ4T/ISIN DE000AOJQ4T8) wurden erstmalig im April 2000 zum Handel an der Börse zugelassen. Die Aktien von sind im geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*), seit 1. November 2007 im Regulierten Markt notiert. Die -Aktie ist seit dem 22. März 2004 in den TecDAX einbezogen. Sie wird auch im elektronischen Handelssystem Xetra und an den Börsen Berlin-Bremen, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt. Die Antragsgegnerin hat Mitte des Jahres 2006 eine Mehrheitsbeteiligung an der Broadnet AG erworben und diese in der Folgezeit weiter ausgebaut. Anfang Juni 2006 hat die Antragsgegnerin zunächst 10.654.555 Broadnet-Aktien als Sacheinlage gegen die Ausgabe 11.232.176 neuer -Aktien an verschiedene Investoren und das ehemalige Management von Broadnet als Paketverkäufer und Sacheinleger (also 1 Broad-

net-Aktie gegen 1,0542 :-Aktien) erhalten. Ferner hat die Antragsgegnerin aufgrund eines öffentlichen Übernahmeangebots (Tauschangebot) vom 22. Juli 2006 bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist am 29. September 2006, 24:00 Uhr (MESZ) insgesamt 217.847 Broadnet-Aktien gegen Gewährung von 229.655 :-Aktien erworben (also 1 Broadnet-Aktie gegen 1,0542 :-Aktien).

Am 13. November 2006 hat die Antragsgegnerin außerhalb des Angebotsverfahrens eine Rahmenvereinbarung zum außerbörslichen Erwerb von zunächst 4.000.000 Broadnet-Aktien (entsprechend rd. 24,8 % des damaligen Grundkapitals und der Stimmrechte an Broadnet) mit institutionellen Investoren gegen Ausgabe neuer :-Aktien unterzeichnet. Die danach an die Veräußerer zu erbringende Gegenleistung betrug zunächst 1,0542 :-Aktien je erworbener Broadnet-Aktie. Die Antragsgegnerin hat zur Durchführung der Transaktion zunächst eine Kapitalerhöhung um € 4.920.000,- durch Ausgabe von 4.920.000 neuen :-Aktien gegen Sacheinlagen aus Genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre vorgenommen, deren Durchführung am 17. November 2006 in das Handelsregister eingetragen wurde. Unter bestimmten, in der Rahmenvereinbarung vereinbarten Voraussetzungen sollte der Veräußerer einen weiteren Geldbetrag erhalten, der der Wertdifferenz zwischen dem ursprünglich im Rahmen des Angebotsverfahrens gewährten Umtauschverhältnis von 1,0542 und einem solchen von 1,23

:-Aktien je erworbener Broadnet-Aktie entsprach. Die Wertdifferenz sollte in Abhängigkeit von dem noch bis zum 30. Juni 2008 möglichen Eintritt der Voraussetzungen an die Veräußerer bzw. den Erwerber ausgekehrt werden. Die weiteren Einzelheiten der Rahmenvereinbarung unterliegen einer Vertraulichkeitsvereinbarung. Auf der Grundlage der Rahmenvereinbarung vom 13. November 2006 hat die Antragsgegnerin sodann im April 2007 weitere 209.000 Broadnet-Aktien gegen Ausgabe neuer :-Aktien erworben. In diesem Zusammenhang hat die Antragsgegnerin ihr Grundkapital von € 133.897.686,- um € 257.070,- auf € 134.154.756,- durch Ausgabe von 257.070 neuen :-Aktien aus dem Genehmigten Kapital gegen Sacheinlage von 209.000 Broadnet Aktien erhöht. Die Durchführung dieser Kapitalerhöhung wurde am 20. April 2007 im Handelsregister eingetragen.

Der Wert der Gegenleistung im Rahmen der beiden Zuerwerbe überstieg den Wert

der Gegenleistung, die im Rahmen des öffentlichen Übernahmeangebots den Aktionären, die das Angebot angenommen hatten, gewährt worden war. Aufgrund des Eintritts der in der Rahmenvereinbarung vom 13. November 2006 vereinbarten Voraussetzungen hat sich die an die Veräußerer zu gewährende Gegenleistung wertmäßig auf 1,23 -Aktien je Broadnet-Aktie erhöht. Die Aktionäre der Broadnet AG, die das öffentliche Übernahmeangebot angenommen hatten, haben entsprechende Nachzahlungen erhalten.

Nach Wirksamwerden der Vorerwerbe hielt die Antragsgegnerin eine Beteiligung von rd. 93,3 % (15.094.967 Broadnet-Aktien) am Grundkapital von Broadnet (Grundkapital einschließlich der von Broadnet gehaltenen eigenen Aktien). Der Rest von 999.259 Stückaktien der insgesamt 16.166.286 Broadnet-Aktien (abzüglich der 71.960 eigenen Aktien), also ein Anteil in Höhe von ca. 6,2 %, befand sich im Streubesitz. Am 30. Januar 2007 haben die Antragsgegnerin und die Broadnet AG jeweils eine Ad-hoc-Mitteilung über die beabsichtigte Verschmelzung der Broadnet AG auf die Antragsgegnerin veröffentlicht. Darin wurde die Aufnahme von Gesprächen zur Einleitung aller erforderlichen weiteren Schritte und die Beauftragung einer unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Ermittlung des Umtauschverhältnisses angekündigt. Anschließend haben beide Unternehmen die

damit beauftragt, die Unternehmensbewertungen im Rahmen der Verschmelzung vorzunehmen. Am 2. Februar 2007 bestellte das Landgericht Hamburg auf gemeinsamen Antrag der Vorstände der Antragsgegnerin und der Broadnet AG die

(nachfolgend oder "Verschmelzungsprüfer") als gemeinsamen Verschmelzungsprüfer (Landgericht Hamburg, Beschluss vom 2. Februar 2007, Az: 404 O 15/07).

Am 28. März 2007 legte die ihre gutachtliche Stellungnahme (nachfolgend „Bewertungsgutachten“) mit den Unternehmensbewertungen der Antragsgegnerin und der Broadnet AG zum maßgeblichen Bewertungsstichtag und mit dem daraus ermittelten Umtauschverhältnis von je 11 Broadnet-Stückaktien zu 12 Stückaktien vor (Anlage AG 1). Im Rahmen der von der durchgeführten Unternehmensbewer-

tung wurde der Unternehmenswert der Antragsgegnerin und der Broadnet AG nach der Ertragswertmethode ermittelt und zum 23. Mai 2007 (dem Tag der über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag Beschluss fassenden Hauptversammlung der Broadnet AG) auf € 817,039 Mio. , also € 6,06 pro -Aktie, bzw. € 84,971 Mio. (Broadnet), also € 5,28 pro Broadnet-Aktie, festgestellt. Auf dieser Basis hätte sich ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 1 Broadnet-Aktie zu 0,8713 -Aktien ergeben. Auf der Basis der Börsenkurse der Broadnet-Aktie (€ 6,61) und der -Aktie (€ 5,18), jeweils in Gestalt des Drei-Monats-Durchschnittskurses zum 29. Januar 2007, dem Tag vor Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht per Ad-hoc-Meldung, hätte sich ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 1 Broadnet-Aktie zu 1,2761 :-Aktien ergeben. Unter Berücksichtigung des Meistbegünstigungsprinzips, wonach für beide Unternehmen der jeweils höhere Wert als maßgeblich angenommen wurde (€ 6,61 pro Broadnet-Aktie, € 5,28 pro -Aktie), ergab sich daraus ein Umtauschverhältnis von 1 Broadnet-Aktie zu 1,0908 -Aktien, was gerundet einem Umtauschverhältnis von 11 Broadnet-Aktien zu 12 -Aktien entspricht.

Die Verschmelzungsprüferin bestätigte das vorgeschlagene Umtauschverhältnis als angemessen (Anlage AG 2). Die Hauptversammlung der Broadnet AG vom 23. Mai 2007 stimmte mit einer Mehrheit von 99,0755 % der abgegebenen Stimmen dem Verschmelzungsvertragsentwurf vom 1. April 2007 zu. Die Zustimmung zur Verschmelzung durch die Hauptversammlung der Antragsgegnerin war gemäß § 62 UmwG entbehrlich und entfiel daher. Die gegen den Verschmelzungsbeschluss der Hauptversammlung der Broadnet AG von verschiedenen Aktionären erhobenen Anfechtungsklagen und Nichtigkeitsklagen (Landgericht Hamburg, Az. 403 O 69/07) wurden durch einen am 16. Oktober 2007 protokollierten und am 31. Oktober 2007 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Vergleich - ohne Veränderung des Umtauschverhältnisses - beigelegt.

Die Antragsteller sind außenstehende Aktionäre der Broadnet AG. Sie halten das Umtauschverhältnis zu ihren Lasten für falsch bemessen. Insbesondere sei der Unternehmenswert der Broadnet AG zu niedrig und derjenige der zu hoch bemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf die eingereichten Antragsschriften, die

Erwiderung der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 23.05.2008 und die Stellungnahme des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 26.07.2008 Bezug genommen.

II.

Der Antrag der Antragstellerin zu 31) ist unzulässig, da nicht fristgerecht eingegangen. Die Antragsfrist (§ 4 Abs. 1 SpruchG) ist drei Monate nach Bekanntmachung der Verschmelzung (6.11.2007), mithin am 06.02.2008, abgelaufen. Der Antrag der Antragstellerin ist – mit der Akte - erst am 06.05.2008 beim Landgericht Hamburg eingegangen (Bl. 380 d.A.). Die am 04.02.2008 erfolgte Antragstellung gegenüber dem unzuständigen Landgericht Köln hat keine fristwahrende Wirkung.

Die weiteren Anträge der Antragsteller sind zulässig. Das Begehren der Antragsteller nach einer Verbesserung des Umtauschverhältnisses gemäß § 15 UmwG hat auch in der Sache Erfolg.

Im Verschmelzungsvertrag ist das Umtauschverhältnis der Anteile zu Lasten der Broadnet Aktionäre zu niedrig bemessen worden, weil bei der Ermittlung der Verschmelzungswertrelation nicht auf beiden Seiten die maßgeblichen Börsenwerte der Gesellschaften zugrunde gelegt worden sind. Die im Verschmelzungsvertrag aufgrund der durchgeführten Unternehmensbewertung erfolgte Bestimmung des Wertverhältnisses der Anteile an den beteiligten Unternehmen ist zu Unrecht auf Basis des Börsenkurses der Broadnet – Aktien und des nach Ertragswertgesichtspunkten ermittelten Anteilswert der Anteile gebildet worden. Diese Wertrelation führt zu Lasten der Anteilseigner der Broadnet AG zu einem geringeren Umtauschverhältnis als es sich bei der Berücksichtigung der Börsenkurse auf Seiten der beiden beteiligten Gesellschaften ergäbe und stellt damit eine ungerechtfertigte Benachteiligung der von der Verschmelzung betroffenen Broadnet Aktionäre dar.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts schützt Art. 14 Abs. 1 GG auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis

gekennzeichnet ist und sowohl die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs in der Gesellschaft als auch vermögensrechtliche Ansprüche vermittelt. Verliert der Minderheitsaktionär diese mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden (vgl. BVerfGE 100, 289 <304>; BVerfG, Beschluss der 2. Kammer des Ersten Senats vom 29. November 2006 - 1 BvR 704/03 -, NJW 2007, S. 828 Rn. 10; Beschluss der 2. Kammer des Ersten Senats vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06, 1280/06 -, NJW 2007, S. 3266 <3267>; Beschluss der 3. Kammer des Ersten Senats vom 20. Dezember 2010 - 1 BvR 2323/07 -, ZIP 2011, S. 170 <171 Rn. 9>). Dabei hat die Entschädigung den "wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es sicherzustellen, dass sie jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten.

Diese für die Fallgestaltungen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages sowie einer Eingliederung entwickelte Rechtsprechung, ist nach der jüngeren Rechtsprechung des BVerfG (Beschluss der 3. Kammer des 1. Senats vom 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10-, zitiert nach juris Rdnr. 21) auch auf den vorliegenden Fall einer Verschmelzung durch Aufnahme zu übertragen. Auch insoweit das greift das verfassungsrechtlich gewährleistete Prinzip der □vollen Entschädigung□ zugunsten der Aktionäre eines übertragenden Rechtsträgers ein, weswegen der Börsenkurs der Aktien von Bedeutung ist. Art. 14 Abs. 1 GG schützt auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist und sowohl die mitgliedschaftliche Stellung des Aktionärs in der Gesellschaft als auch vermögensrechtliche Ansprüche vermittelt. Verliert der Minderheitsaktionär diese mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden (vgl. BVerfGE 100, 289, 304)

Bei der Ermittlung der Verschmelzungswertrelation ist daher als Untergrenze der

Börsenwert der Aktien der übertragenden Gesellschaft anzusetzen, wie es in dem Verschmelzungsvertrag zwischen den beteiligten Unternehmen auch geschehen ist. Zu Unrecht ist diesem Wert jedoch nicht der Börsenwert der -Aktien zum Bewertungsstichtag gegenübergestellt worden (€ 5,18), sondern der höhere Ertragswert des Anteileigentums an der (€ 5,28). Denn damit beläuft sich die Wertrelation nicht auf 1 Broadnet Aktie zu 1,2761 Aktien, sondern 1 zu 1,0908, so dass den von der Verschmelzung betroffenen Aktionären ein geringerer Anteilswert an dem übernehmenden Unternehmensträger gewährt worden ist. Zwar ist es verfassungsrechtlich nicht geboten, einen etwa existierenden Börsenwert der herrschenden Gesellschaft oder der Hauptgesellschaft als Obergrenze der Bewertung dieser Gesellschaft heranzuziehen (vgl. BVerfGE 100, 289 <310>; BVerfG, Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats vom 8. September 1999 - 1 BvR 301/89 -, NJW-RR 2000, S. 842 <843>). Denn das grundrechtlich geschützte Aktieneigentum des Minderheitsaktionärs der beherrschten oder eingegliederten Gesellschaft vermittelt ihm keinen Anspruch darauf, Aktien der herrschenden Gesellschaft oder der Hauptgesellschaft zu dem Börsenkurs zu erhalten. Der Grundsatz der Methodengleichheit lässt es jedoch regelmäßig angezeigt erscheinen, die Bewertung beider Unternehmen nach einheitlichen Kriterien vorzunehmen um möglichst gleiche Ausgangsvoraussetzungen für die Bestimmung der Wertrelation zu schaffen (BGH, Beschluss vom 12.3.2001, NJW 2001, 2080/2083; BayObLG, Beschluss vom 18.12.2002, AG 2003, 569/571; OLG München Beschluss vom 14.5.2007, AG 2007, 704 f.; Beschluss vom 26.07.2012, 31 Wx 250/11, Rdnr. 37).

Anderes gilt nur dann, wenn der Börsenwert des herrschenden Unternehmens von seinem Verkehrswert abweicht. Zum Nachweis dieser Voraussetzungen genügt jedoch grundsätzlich nicht allein die Einholung eines Sachverständigengutachtens über den Unternehmenswert; vielmehr bedarf es der Darlegung und des Beweises von Umständen, aus denen auf die Abweichung des Börsenkurses vom Verkehrswert zu schließen ist, etwa wegen einer schlechten Verfassung der Kapitalmärkte. Ein solcher Umstand muss sich nicht nur im Börsenkurs des herrschenden Unternehmens ni, sondern auch in den Kursen der Indizes (z.B. DAX 30, DAX 100, NEMAX, EUROSTOXX 50) niedergeschlagen haben (BGH, aaO, juris Rdnr. 32). Für das Vorhandensein eines solchen Ausnahmetatbestands spricht jedoch vorliegend nichts.

Unter Zugrundelegung der gewichteten Durchschnittskurse gem. § 5 WpÜG-Angeb-VO im Drei-Monats-Zeitraum bis zum 29.01.2007 ergibt sich ein Wert einer Broad-net-Aktie von € 6,61 und einer - Aktie von € 5,18. Aus diesen Werten folgt ein Verschmelzungsverhältnis von 1:1,2761 und nicht wie vorliegend im Verschmelzungsvertrag vereinbart von 1:1,0908.

Die Kammer sieht sich durch die zahlreichen Einwände der Antragsteller nicht veranlasst, ein gerichtliches Gutachten zur Bestimmung der Verschmelzungswertrelation auf Basis der nach Ertragswertgesichtspunkten ermittelten Verkehrswerte einzuholen. Auch aus verfassungsrechtlichen Gründen ist keine bestimmte Methode zur Unternehmensbewertung vorgeschrieben. Dazu hat das Bundesverfassungsgericht in der bereits oben zitierten Entscheidung vom 26.04.2011 (1 BVR 2658/10) ausgeführt:

So kann auch die Ertragswertmethode verfassungsrechtlich unbedenklich sein, ohne dass ihre Anwendung von Verfassungs wegen geboten wäre (vgl. BVerfG, Beschluss der 2. Kammer des Ersten Senats vom 30. August 2007 - 1 BvR 1267/06, 1280/06 -, NJW 2007, S. 3266 <3268>; BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011, 1 BVR 2658/10, Rdnr. 22). Verfassungsrechtlich ebenso zulässig ist es bei Einhaltung bestimmter Mindeststandards die Unternehmenswerte der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger anhand von Börsenwerten zu schätzen. Es ist nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts nicht erforderlich, sämtliche denkbaren Methoden heranzuziehen und bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses im Zuge einer Verschmelzung durch Aufnahme die den Anteilshabern des übertragenden Rechtsträgers günstigste zugrunde zu legen (BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011, 1 BVR 2658/10, Rdnr. 24). Es begegnet von Verfassungs wegen keinen Bedenken, wenn sich ein Fachgericht im Spruchverfahren mit sorgfältiger und ausführlicher, den Streit zur "richtigen" Bewertungsmethode reflektierender Begründung für eine Bewertung beider Rechtsträger anhand des Börsenwerts entscheidet, ohne sich dabei den Blick dafür zu verstellen, dass die Frage nach der vorzuziehenden Methode grundsätzlich von den jeweiligen Umständen des Falles abhängt. Ein solches Vorgehen ist im Lichte des Art. 14 Abs. 1 GG nicht zu beanstanden, zumal es den zu anderen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsatz, der Börsenwert - hier: des übertragenden Rechtsträgers - bilde regelmäßig die Untergrenze einer zu ge-

währenden Abfindung nicht in Frage stellt (aaO).

Die marktorientierte Methode durch Addition der Börsenwerte der ausgegebenen Aktien ist eine regelmäßig geeignete und vertretbare Schätzmethode zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 3.9.2010, AG 2010, 751/752 ff. m.w.N.). Wesentlich für die Eignung des Börsenkurses der Aktie als Schätzgrundlage ist, dass die Börsenkurse aussagekräftig sind, insbesondere weder Marktengende noch Marktmanipulation vorliegen noch auffällige Kursanomalien zu beobachten sind.

Auch solche Verfälschungen der Preisbildung sind vorliegend indessen nicht ersichtlich. In dem maßgeblichen Referenzzeitraum, der aufgrund der (geänderten) Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nunmehr einen Zeitraum von 3 Monaten vor der Ankündigung der Unternehmensstrukturmaßnahme umfasst, also den Zeitraum vom 29.10.2006 bis 29.01.2007, wurden laut Auswertung in der Stellungnahme der (Anl. AG 1, S. 61 ff.) im Schnitt börsentäglich rund 16.000 Stück Aktien der Broadnet und rund 232.000 Aktien der gehandelt. Damit liegt ersichtlich keine Marktmenge im Sinne der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vor.

Eine Relation durch Gegenüberstellung der ermittelten Ertragswerte der beteiligten Gesellschaften hätte, wie die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 10. September 2009 (S. 4) klargestellt hat, zu einem rechnerischen Umtauschverhältnis von 1 zu 0,8713 geführt (Ertragswert zum 23.05.2007: Broadnet: € 5,28; : € 6,06), und damit nicht zu einem für die Broadnet- Aktionäre günstigeren Umtauschverhältnis. Dies würde sich auch dann nicht grundlegend ändern, wenn bei der Bestimmung der Ertragswerte der beiden Gesellschaften mit dem demselben prozentualen Umsatzwachstum, derselben Bruttomarge und vergleichbaren Personalkosten gerechnet wird. Hieraus soll sich, wie die Antragsgegnerin im vorgenannten Schriftsatz auf Bitten der Kammer näher ausgeführt hat (dort S. 9 ff.) ein fiktiver Ertragswert der Broadnet AG von € 5,54 ergeben. Dieser Wert läge damit immer noch deutlich unter dem in die Ermittlung des Umtauschverhältnisses eingeflossenen Börsenwert von € 6,61/Aktie der Broadnet AG. Es bestehen mithin keine Anhaltspunkte dafür, dass ein gerichtliches Sachverständigengutachten unter Berücksichtigung der Ertragswertrelation zu einem grundsätzlich anderen Ergebnis gelangen würde.

Die Kammer teilt zudem die Auffassung verschiedener anderer mit Spruchverfahren befassten Gerichte, wonach den im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerten häufig keine gesteigerte Richtigkeitsgewähr zukommt (vgl. OLG München, Beschluss vom 26.07.2012, 31 Wx 250/11, Rdnr. 41). Insbesondere das LG Frankfurt (Beschluss vom 13.03.2009, 3-5 O 57/06) hat dazu u.a. zutreffend ausgeführt:

19

Im Gegensatz zu fundamental analytisch gewonnenen Bewertungen durch Sachverständigenutachten aufgrund betriebswirtschaftlicher Methoden stellen die Börsenkurse das Ergebnis eines tatsächlich stattfindenden Preisbildungsprozesses am Markt dar und beruhen auf einer Beurteilung des Unternehmens durch die Anleger aufgrund der diesen bekannten oder zumindest allgemein zugänglichen Unternehmensdaten und sonstiger für den Markt relevanter Informationen. Da auch das Ergebnis einer fundamental analytischen Bewertung letztendlich nichts anderes als eine Schätzung des Unternehmenswertes darstellt, ergibt sich, dass der Börsenkurs der Wertermittlung aufgrund betriebswirtschaftlicher Methoden jedenfalls nicht unterlegen ist (vgl. Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rz. 51, Tonner in Festschrift für Karsten Schmidt, S. 1581, 1589; kritisch: Großfeld a.a.O. S. 310 ff), zumal für den (Klein-)Anleger sich der Börsenwert als der Wert seiner konkreten Anlage im Regelfall darstellt (vgl. Luttermann ZIP 1999, 45, 49; Tonner a.a.O. S. 1587). Es kann - insbesondere im Licht der gegenwärtigen wirtschaftlichen Entwicklung, die in keinem der Kammer bekannten Gutachten oder Prüfberichte über die Bewertung eines Unternehmens, insbesondere von Banken, die bei Verfahren vor der Kammer häufig Streitgegenstand sind, in irgendeiner Weise in den letzten Jahren vorausgesehen oder berücksichtigt worden ist – nicht festgestellt werden, dass die hier in allen Fällen vorgenommene betriebswirtschaftliche Unternehmens- und Anteilsbewertungen über den Ertragswert zu besseren oder genaueren Ergebnissen gelangt als die marktwirtschaftliche Bewertung eines Unternehmensanteils über den Börsenkurs. Im Allgemeinen kann man davon ausgehen, dass bei funktionierenden Marktkräften der Börsenwert der Aktie dem Wert des damit verkörpert Unternehmensanteils entspricht. d.h. der Markt nicht bereit wäre, einen bestimmten Preis für die Aktie zu zahlen, wenn

dieser dem darin verkörperten (Zukunftswert) nicht entspricht. Eine Schlechterstellung der (Minderheits-)Aktionäre ist damit nicht verbunden, denn alle betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden beschäftigen sich auch nur damit, auf möglichst gesicherter Basis theoretisch den wirklichen Marktwert zu ermitteln bzw. die interessengerechten Grenzpreise. Die Widerlegung mittels einer anderen Bewertungsmethode würde im Übrigen voraussetzen, dass die andere Bewertungsmethode, z.B. die üblicherweise angewandte Ertragswertmethode, für eine höhere Richtigkeitsgewähr stünde und damit der Preisbildung am Markt überlegen wäre. Dass die Ertragswertmethode ein realitätsgerechteres Ergebnis hervorbringen würde, kann aber nicht angenommen werden, weil sie mit Schätzungen und Plausibilisierungen arbeitet (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 9.12.2008 – WpÜG 2/08 - NZG 2009, 74; Tonner a.a.O. S. 1590). □

Die Ertragswertmethode gibt zwar ein (komplexes) mathematisches Modell vor, doch wird hier angesichts der Ungenauigkeiten und des wissenschaftlichen Streits zu den einzelnen Abzinsungsparametern mit einer Scheingenauigkeit gearbeitet, die sie gegenüber der kapitalmarktorientierten Ermittlung des Wertes eines Unternehmens(anteils) nicht überlegen macht. Die erste Ungenauigkeit liegt zunächst darin, dass in der Regel die Prognosen künftiger Erträge ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind. Diese Entscheidungen haben zwar 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, kann diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. Kammerbeschluss vom 13.11.2007 – 3-05 O 174/04 m. w. Nachw.). Problematisch ist dabei auch, inwieweit letztlich im Spruchverfahren überhaupt die tatsächliche Entwicklung nach dem Stichtag zur Frage der Plausibilität der Planung herangezogen werden kann (vgl. BayObLG AG 2002, 390; LG Dortmund. AG 1998, 142, Großfeld a.a.O. S. 77).

Insbesondere wenn es, wie vorliegend, darum geht, die ohne eine Verschmelzung bestehende (fiktive) Ertragssituation einer Gesellschaft zu bewerten, die in einem umkämpften Wachstumsmarkt tätig wird, wie es der Betrieb eines Datennetzes darstellt, ist die prognostische Entwicklung der zukünftigen Erträge kaum verlässlich ein-

schätzbar. Bei der Broadnet AG kann sich die Schätzung der zukünftigen Erträge nicht auf die Basis eines feststehenden Geschäftsmodells, einer langjährigen Geschäftsentwicklung mit nahezu gleichbleibenden Umsätzen oder z.B. einem festen Kundenstamm stützen. Die Unternehmensstrategie der Broadnet AG sollte darauf ausgerichtet sein, □ entlang der gesamten Wertschöpfungskette für Sprach – und Datenkommunikation auf Basis einer eigenen Netzinfrastruktur innovative Lösungen für überwiegend mittelständische Kunden zu entwickeln □ (vgl. Gutachtliche Stellungnahme , Anl. AG 1, S. 25). Inwieweit es der Gesellschaft bei einer Fortführung ihres Unternehmens wirklich gelungen wäre, solche Lösungen zu entwickeln, dafür den anvisierten Kundenkreis zu gewinnen und tatsächlich die prognostizierte (oder eine noch höhere) Steigerung der Erträge zu erzielen, sind Fragen, die in erheblichem Maße von unbekanntem zukünftigen Entwicklungen (nicht zuletzt der Einflussnahme der Mehrheitsaktionärin) abhängen und damit in besonderem Maße anfällig für Fehleinschätzungen sind. Dass ein gerichtlich bestellter Sachverständiger besser als die von der Antragsgegnerin bestellten Wirtschaftsprüfer oder die gerichtlich bestellte Prüferin zu einer fundierten Einschätzung der künftigen Ertragssituation in der Lage wären, vermag das Gericht nicht festzustellen.

Aus dem Verschmelzungsverhältnis von 1:1,2761 ergibt sich eine nach § 15 Abs. 1 UmwG festzusetzende bare Zuzahlung von € 0,96 je Broadnet Aktie ($11 \times 6,61 = 72,71 \text{ €} / 12 \times 5,18 = 62,16 \text{ €}$, ergibt Differenz von $10,55 / 11 = 0,96 \text{ €}$).

Die bare Zuzahlung ist vom 31. Oktober 2007 mit 2 % über dem Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG a.F.), ab 1.9.2009 mit 5 % über dem Basiszinssatz nach § 247 BGB (§ 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG i.d.F. d. ARUG v. 30.7.2009).

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2-4 SpruchG, die Entscheidung über die Kosten auf § 15 Abs. 2 Satz 1, Abs. 4 SpruchG.

Die Festsetzung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre beruht auf § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG, RVG VV Nr. 3500, 702, 708.