



LANDGERICHT BERLIN

Beschluß

98 AktE 14/90

In dem Spruchstellenverfahren

Antragsteller,

gegen

Antragsgegnerin,

hat die Kammer für Handelssachen 98 des Landgerichts Berlin, Tegeler Weg
17-21, 10589 Berlin (Charlottenburg), durch die Richter und
am 5. Januar 2001

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

Es wird angeordnet, daß die Antragsgegnerin den Antragstellern zum Ausgleich des zu niedrig bemessenen Umtauschverhältnisses aus dem Verschmelzungsvertrag vom 27. April 1990 eine bare Zuzahlung in Höhe von 30,39 DM für eine Aktie der früheren Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft im Nennbetrag von 50 DM nebst 5 % Zinsen seit dem 29. August 1990 zu leisten hat.

Die gerichtlichen und außergerichtlichen Kosten des Verfahrens trägt die Antragsgegnerin.

Der Geschäftswert wird auf 500 DM festgesetzt.

Gründe

Im Vertrag vom 27. April 1990 vereinbarten die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft und

..., daß jene ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Ausschluß der Abwicklung im Wege der Verschmelzung auf diese gegen Gewährung von Aktien der aufnehmenden Gesellschaft gemäß dem damals geltenden § 339 Abs. 1 Nr. 1 AktG mit Wirkung zum 31. Dezember 1989 überträgt. Hauptaktionärin der mit einem Grundkapital in Höhe von 70 Millionen DM ausgestatteten

seit dem Ende des Jahres 1988 die
Mannheim mit 98 % der Aktien, die sie von der

... zu einem Gesamtkaufpreis von rund 420 Millionen DM übernommen hatte. Die

... ihrerseits war im Besitz von 94,31 % der Aktien der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft, deren Grundkapital 30 Millionen DM ausmachte. § 2 Ziffer 1 des Verschmelzungsvertrages sah vor, daß die ... den Personen, die neben ihr Aktionäre der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft waren (Anteil am Grundkapital nominal insgesamt 1.705.800 DM), als sogenannten außenstehenden Aktionären für die Vermögensübertragung insgesamt nominal 3.070.450 DM ihrer Inhaber-Aktien mit Gewinnberechtigung ab 1. Januar 1990 gewährt. Danach erhielt jeder Betroffene für fünf Aktien der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft im Nennbetrag von 50 DM neun Aktien der aufnehmenden Gesellschaft zum selben Nennbetrag. Die für den Umtausch der 5,69 %igen

war
in

Gesamtbeteiligung der außenstehenden Aktionäre an der übertragenden Gesellschaft erforderlichen Aktien der
stellte die auf Grund ihrer
unwiderruflichen Erklärung unentgeltlich zur Verfügung. Das
Umtauschverhältnis von 1 : 1,77, aufgerundet auf 1, 1, 8 bzw. 5 : 9, ist von den
Vorständen der beteiligten Gesellschaften aus den angenommenen
Unternehmenswerten ermittelt und in dem Bericht der zum gemeinsamen
Verschmelzungsprüfer bestellten

vom 2. Mai 1990 für
angemessen erachtet worden. Zu diesem Ergebnis waren zuvor auch die

sowie die

in ihrer gutachterlichen Stellungnahme zum
jeweiligen Unternehmenswert vom 9. April 1990 gelangt.

Die Hauptversammlungen der zu Verschmelzenden stimmten dem Vertrag vom
27. April 1990 mit ausreichenden Mehrheiten zu. Die Antragsteller zu 1. und 2.,
die Inhaber von fünf bzw. zwei Aktien der ursprünglichen Deutsche
Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft waren, haben auf deren
Hauptversammlung am 21. Juni 1990 ihren Widerspruch gegen die Zustimmung
zur Verschmelzung zu Protokoll des amtierenden Notars erklärt. Die
Antragstellerin zu 3., die eine entsprechende Erklärung nicht abgegeben hat,
war, soweit ersichtlich, Inhaberin einer Aktie der übertragenden Gesellschaft.
Die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am 1. August 1990
wurde abschließend im Bundesanzeiger am 29. August 1990 bekannt gemacht.
Die aufnehmende Gesellschaft firmierte seither als Deutsche Telephonwerke
und Kabelindustrie AG und wurde alsbald durch Übertragung ihres Vermögens
auf die bereits bestehende Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie & Co.
KG in Mannheim unter Ausschluß der Abwicklung mit Eintragung im
Handelsregister am 19. Dezember 1990 umgewandelt (Verfahren
98 AktE 19/90 des Landgerichts Berlin). Nach Verlegung ihres Sitzes nach
Berlin firmiert diese Gesellschaft nunmehr DeTeWe-Deutsche Telephonwerke
Aktiengesellschaft & Co..

Die Antragsteller ziehen die Angemessenheit des angebotenen
Umtauschverhältnisses in Zweifel und verlangen eine dem Verkehrswert ihres
Aktienbestandes entsprechende bare Zuzahlung.

Das Gericht hat auf Grund der Beschlüsse vom 22. Juli 1992 und 27. Januar
1993, auf die verwiesen wird (Bd. I, Bl. 105, 106 der Sachakten), Beweis
erhoben durch Einholung des Gutachtens der

gesellschaft, vom 12. September 1997 mit der ergänzenden Stellungnahme der
vom 29. Dezember 1999, worauf
jeweils Bezug genommen wird.

Die Kammer hat die Sach- und Rechtslage mit den erschienenen Beteiligten im
Termin vom 10. November 2000 erörtert.

Die Anträge der Antragsteller zu 1. und 2. vom 28. September und 9. Oktober
1990 sind gemäß § 352c Abs. 1 und 2 AktG a. F. i. V. m. § 245 Nr. 1 AktG
zulässig.

Dies gilt auch für den Antrag der Antragstellerin zu 3. vom 18. März 1991,
obwohl sie nicht im Sinne des § 245 Nr. 1 AktG in der Hauptversammlung vom
21. Juni 1990 ihren Widerspruch gegen die Verschmelzung erklärt hatte. Die
Kammer ist der Auffassung, daß ein außenstehender Aktionär wegen der
Regelung des § 306 Abs. 3 S. 2 AktG, dessen sinngemäße Geltung § 352c Abs. 2
S. 3 AktG a. F. anordnete, sich auch einem Spruchstellenverfahren zu einer
Verschmelzung nach den §§ 339 ff. AktG a. F. noch binnen einer Frist von zwei
Monaten nach Bekanntmachung des ersten Antrages in den Gesellschafts-
blättern der betroffenen Gesellschaft durch das Landgericht mit dem Recht,
eigene Anträge zu stellen, anschließen konnte. Die Veröffentlichung im
Bundesanzeiger als dem Bekanntmachungsblatt der Deutsche Telephonwerke
und Kabelindustrie AG hatte die Kammer zum 23. Februar 1991 veranlaßt, der
Antrag der Antragstellerin zu 3. ist am 19. März 1991 bei Gericht eingegangen.

Die Kammer hat auf die Anträge eine bare Zuzahlung anzuordnen, da das
Umtauschverhältnis zu niedrig bemessen worden ist (§ 352c Abs. 1 AktG a. F.).
Bei der Ermittlung ihrer Höhe folgt die Kammer allerdings nicht dem Begehren
der Antragsteller, den Börsenkurs der Aktie der Deutsche Telephonwerke und
Kabelindustrie Aktiengesellschaft innerhalb eines mehr oder minder weit
gefaßten Referenzzeitraumes um den Zeitpunkt der Fassung des
Zustimmungsbeschlusses der übertragenden Gesellschaft (s. insoweit
Geßler/Hefermehl-Grunewald, AktG, 1991, Rdnr. 16 zu § 352c), das war hier
der 21. Juni 1990, bzw. der Bekanntgabe des Verschmelzungsvertrages als allein
maßgeblich für die Bestimmung des Wertes dieses Unternehmens zu Grunde zu
legen. Zwar hat das Bundesverfassungsgericht in seiner Entscheidung vom 27.
April 1999 - 1 BvR 1613/94 - (z. B. in DB 1999, 1778 ff.) festgehalten, daß es
mit Art. 14 GG unvereinbar ist, bei der Abfindung oder dem Ausgleich für
außenstehende oder ausgeschiedene Aktionäre den Börsenkurs der Aktionäre
nach §§ 304, 305, 320b AktG außer Betracht zu lassen. Es hat dazu ausgeführt,

daß die den betroffenen Aktionären zustehende "volle" Entschädigung jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert liegen dürfe, der bei einer börsennotierten Aktie regelmäßig mit dem Kurs identisch sei (a. a. O., 1780, 1781). Der von der Kammer zu beurteilende Sachverhalt unterscheidet sich aber entscheidend von demjenigen, der dem Beschluß des BVerfG zugrunde lag. Anders als dort geht es hier nicht um die Bewertung in erster Linie einer Gesellschaft, nämlich derjenigen, die ihre Leitung einem anderen Unternehmen unterstellt oder sich verpflichtet, ihren Gewinn an dieses andere Unternehmen abzuführen (Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungs-vertrag; §§ 291 Abs. 1, 304, 305 AktG), bzw. die eingegliedert wird (§§ 319, 320a, 320b AktG). Vielmehr ist hier wegen der Vereinigung ohne Abwicklung durch Aufnahme (§§ 339 Abs. 1 Ziffer 1, 340 ff. AktG a. F.) die Werte beider hier beteiligten Unternehmen in Relation zu setzen, um das angemessene Umtauschverhältnis ermitteln zu können. Eine Festschreibung einer Wertuntergrenze nur auf einer Seite, nämlich auf der der übertragenden Gesellschaft, würde den in gleicher Weise durch Art. 14 GG gebotenen Schutz der Aktionäre des übernehmenden Unternehmens außer Acht lassen. Erhielten die Antragsteller bei einer starren Heranziehung des über dem anteiligen, nach der traditionellen Ertragswertmethode festgestellten Unternehmenswert liegenden Börsenwerts ihrer Aktien von der übernehmenden eine höhere bare Zuzahlung, als ihnen nach dem Verhältnis der Unternehmenswerte zustünde, so würden die Anteilseigner dieser Gesellschaft in ihrem Aktieneigentum beeinträchtigt. Ihre Vermögens- und Herrschaftsrechte sanken prozentual stärker ab, als es der Unternehmens-wertrelation entspräche (so Riegger, Der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung ?, in DB 1999, 1889, 1890; s. auch LG München I ZIP 2000, 1055, 1056, das die Anwendbarkeit auf Verschmelzungsfälle ausdrücklich offen gelassen hat).

Wenn man aber zur Vermeidung dieses Wertungsunterschiedes die durchschnittlichen Börsenkurse beider Unternehmen innerhalb eines gleich zu bemessenden Referenzzeitraumes zu Grunde legte, hätten die Antragsteller keinen über das von der Kammer Zuerkannte hinausgehenden Zuzahlungsanspruch. Stellte man auf einen durchschnittlichen Kurs bezogen auf fünf Monate vor der Bekanntgabe des Verschmelzungsvertrages ab (s. OLG Stuttgart DB 2000, 709, 710; Drüke, DB 2000, 713, 714), ergäbe sich nach der von der Antragsgegnerin vorgelegten, unbestrittenen Kursübersicht, der vom Antragsteller zu 1. eingereichten Kurstabellen aus der datenbank des Hoppenstedt Verlages, Darmstadt, sowie den von der Kammer bei den Börsen in Berlin, Hamburg und Frankfurt am Main eingeholten Auskünften Folgendes : Die Einladung zur Hauptversammlung am 21. Juni 1990 ist unter Wiedergabe

des Verschmelzungsvertrages vom 27. April 1990 und dem darin vorgeschlagenen Umtauschverhältnis am 11. Mai 1990 im Bundesanzeiger veröffentlicht worden. Zu diesem Zeitpunkt notierte die Aktie der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG etwa bei 1.250 DM, nachdem sie nach ihrem Tiefststand für das Jahr 1990 in Höhe von 800 DM im Februar mit Schwankungen im Preis angestiegen war. Dies rechtfertigt es nach Auffassung der Kammer, für den genannten Referenzzeitraum von einem Durchschnittskurs von maximal 1.025 DM auszugehen. Dem gegenüber schwankte der Aktienkurs von Dezember 1989 bis Mai 1990 bei einem Börsenkurs von etwas unterhalb 700 DM bis knapp 800 DM. Selbst bei einem vorsichtig geschätzten Durchschnittskurs von 700 DM führte die Vergleichsrechnung $5 \times 1.025 \text{ DM} = 5.125 \text{ DM}$ zu $9 \times 700 \text{ DM} = 6.300 \text{ DM}$ dazu, daß den außenstehenden Aktionären danach kein unangemessenes Angebot gemacht worden wäre. Zu einem anderen Ergebnis käme auch ein Vergleich der Börsenkurse über einen Referenzzeitraum von bis zu zwei Jahren vor der Bekanntmachung der Verschmelzungsabsicht nicht. Während die Aktie der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG überwiegend unter 650 DM bewertet wurde, lag die Aktie der mit Ausschlägen nach oben im wesentlichen nicht unter 550 DM.

Weiter ist die Kammer der Überzeugung, daß der Antragsgegnerin als etwaig zuzahlungspflichtigem Unternehmen die in dem Beschluß des Bundesverfassungsgericht ausdrücklich zugebilligte Darlegung und Beweisführung, daß der Börsenkurs dem Verkehrswert im vorliegenden Fall nicht entsprach (a. a. O. , S. 1781), gelingen ist. Nach den Ausführungen der gerichtlich bestellten Gutachter in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 29. Dezember 1999 und den Erläuterungen in der mündlichen Erörterung vom 10. November 1990, denen sich die Kammer nach eigener Prüfung anschließt, setzt die Möglichkeit, daß ein Börsenkurs einer Aktie dem Verkehrswert der darin verbrieften Beteiligung an einem Unternehmen gleichsteht, voraus, daß es auf sie bezogen eine Vielzahl von Anbietern und Nachfragern gibt. Allenfalls dann könnte der an der Börse zu erzielende Kaufpreis ein hinreichend genauer Wert sein, an dem sich die gebotene Unternehmensbewertung orientiert. Anderenfalls hinge der Schluß vom Börsenkurs auf den Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung zu stark von zufallsbedingtem Umsätzen, spekulativen Einflüssen und sonstigen nicht wertbezogenen Faktoren, politischen Ereignissen, Gerüchten, Informationen, psychologischen Momenten oder einer allgemeinen Tendenz ab (so BGH NJW 1967, 1464). Wie diese im Einzelnen nicht aufklärbaren Einflüsse auf den Börsenkurs der Aktie der Deutsche Telephonwerke und

Kabelindustrie AG eingewirkt haben, zeigt die Entwicklung nach der Einladung zur Hauptversammlung vom 21. Juni 1990. Zu diesem Tag wurde das Wertpapier zu 1.170 DM bzw. 1.175 DM gehandelt, wobei es zuvor im Mai 1990 ihren Höchststand bei 1.290 DM erreicht hatte. Dieser deutliche Kursanstieg nach Bekanntgabe des Verschmelzungsvorhabens ist nach der Überzeugung der Kammer auch entscheidend dadurch bedingt gewesen, daß lediglich 5,31 % der Aktien der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG nicht im Besitz der
und damit dem Handel an den Börsen zugänglich waren. Daß die Antragsteller den günstigsten Börsenkurs nicht zum Anlaß genommen haben, ihre Beteiligung an dem Unternehmen zu veräußern, sondern -möglicherweise wegen ihrer Hoffnungen auf durch die Verschmelzung entstehende Synergieeffekte bzw. auf allgemein verbesserte Marktchancen für die
Anteilseigner der übernehmenden Gesellschaft werden wollten, kann nicht zu Lasten der Antragsgegnerin gehen (vgl. Riegger, a. a. O.).

Bei dieser Sachlage ist ein genereller Übergang zu der Bewertung nach Börsenkursen nicht veranlaßt (Hüffer, AktG, 4. Auflage 1999, Rdnr. 20 a. E. zu § 305).

Deshalb ist die Kammer der Auffassung, daß die relevanten Unternehmenswerte hier grundsätzlich nach der üblichen Ertragswertmethode, die auch nach der Entscheidung des BVerfG (a. a. O., S. 1781) weiterhin als geeignet anzusehen ist (Drüke, a. a. O., S. 713), zu ermitteln waren und in das Verhältnis zu setzen sind. Dabei folgt sie den in sich schlüssigen, nachvollziehbaren und widerspruchsfreien schriftlichen Ausführungen der Gutachter vom 12. September 1997 und 29. Dezember 1999. Die Kammer betont insoweit bereits an dieser Stelle, daß sie der vom Bundesverfassungsgericht geforderten grundsätzlichen Berücksichtigung von Börsenkursen auch dadurch Rechnung getragen hat, daß sie die von den Sachverständigen befürwortete Einrechnung des sogenannten Beta-Faktors, der Einfluß auf die Bewertung von Renditen für die Kapitalanlage in Aktien hat, für die Ermittlung der beim Kapitalisierungszinssatz anzusetzenden Risikoprämie für sachgerecht erachtet. Des Weiteren geht sie nach den Ausführungen der Sachverständigen davon aus, daß die
in ihrer Stellungnahme zum Unternehmenswert vom 9. April 1990 zum Teil Maßstäbe angewandt haben, die die berechtigten Belange der außenstehenden Aktionäre nicht hinreichend berücksichtigt und den ihnen dabei eingeräumten Beurteilungsspielraum ("Bandbreite") verlassen haben. Danach ist eine Korrektur durch die vorliegende Entscheidung geboten (KG OLGZ 1971, 260, 279).

Die Gutachter sind zu dem Ergebnis gekommen, daß sich Werte in Höhe von

557.106 TDM auf Seiten der _____ und von
447.993 TDM für die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG zum
hier anzunehmenden Stichtag 21. Juni 1990 gegenüberstanden. Dies führt bei
einem Grundkapital in Höhe von 70 bzw. 30 Millionen DM zu einem Wert pro
Aktie im Nennwert von 50 DM in Höhe von 397,93 DM bzw. 746,66 DM.
Danach war das vertragliche Umtauschverhältnis von 1,8 : 1 (= 716,27 DM
(397,93 DM x 1,8) : 746,66 DM) um 30,39 DM pro Aktie zu niedrig bemessen,
was der im Tenor angeordneten Zuzahlung entspricht.
Bei diesen Wertermittlungen sind die Antragsteller nicht dadurch benachteiligt
worden, daß die _____ das Vermögen der _____
dadurch vermehrt hat, daß sie die einem
Anteil von 5,69 % DeTeWe-Aktien entsprechenden Aktien zum Zwecke des
Umtauschs in jene unentgeltlich eingelegt hat. Die Gutachter haben
überzeugend dargelegt, daß sie dies rechnerisch dadurch ausgeglichen haben,
daß sie den Unternehmenswert der Deutsche Telephonwerke und
Kabelindustrie AG und ihrer Tochtergesellschaft Francotyp-Postalia GmbH zu
100 % angesetzt haben (Tz. 78 des Gutachtens vom 12. September 1997).
Die Schätzung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses für die
Elektricitäts-Werke AG (alt) als Konzernobergesellschaft auf 2.553 TDM sowie
die Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge bei der Heliowatt Werke
_____ und _____ stehen im
Einklang mit den Ausarbeitungen der _____ vom 9. April 1990 und sind
nachvollziehbar. Soweit die Sachverständigen bei der Gossen GmbH, der
Wilhelm Lambrecht GmbH und der BEA Elektronik und Automation AG von
den Ergebnissen der von den beteiligten Gesellschaften beauftragten Gutachter
abgewichen sind, sind sie im Rahmen des ergänzenden Beweisbeschlusses der
Kammer vom 27. Januar 1993 vorgegangen. Danach sollten sie sich
insbesondere auf eine Plausibilitätsprüfung der bereits vorliegenden Gutachten
sowie etwaige Verstöße gegen anerkannte Grundsätze der Unternehmens-
bewertung konzentrieren. Sie haben insoweit nachvollziehbar dargelegt, daß die
Planungsrechnung für die Gossen GmbH ab 1991 angesichts eines starken
Wettbewerbsdrucks und bestehender Währungsrisiken zu hohe positive
Ergebnisse vor Ertragsteuern unterstellt hat, und sind dem mit einem
pauschalierendem Abschlag entgegengetreten. Ähnlich sind sie im Fall der
Wilhelm Lambrecht GmbH vorgegangen. Bei der BEA Elektronik und
Automation AG war die Einschätzung des durchschnittlichen Ertrages durch die
_____ ebenfalls zu optimistisch. Die Kammer folgt den gerichtlich
bestellten Gutachtern darin, daß das Unternehmen angesichts der stark
schwankenden vorliegenden bzw. prognostizierten Jahresergebnisse lediglich

mit Null zu bewerten ist.

Auch bei den für die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG sowie der Francotyp-Postalia GmbH zugrunde zu legenden Beträgen schließt sich die Kammer den durch die Sachverständigen ermittelten Zahlen hinsichtlich der zu kapitalisierenden Erträge an. Sie haben dargelegt, daß die Prognoserechnung der Vorgutachter für letztere plausibel ist und warum sie bei den für die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG von jenen angenommenen Werten nach oben abweichen. Die von den Antragstellern in den Vordergrund gerückten Umstrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen in den Jahren 1988 und 1989 haben die Gutachter dabei in Rechnung gestellt (s. Tz. 63 des Gutachtens vom 12. September 1997 und Tz. 24 der ergänzenden Stellungnahme vom 29. Dezember 1999).

Die Kammer sieht ebenso keinen Anlaß, wegen der politischen und der damit einhergehenden rechtlichen Veränderungen in Deutschland in den Jahren 1990 und danach von den Bezifferungen der Sachverständigen abzuweichen. Zwar zeichneten sich durch die zum 21. Juni 1990 bereits vereinbarte Wirtschafts- und Währungsunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der DDR sowie die sich anbahnende deutsche Wiedervereinigung für die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG und ihre Tochtergesellschaft neue Absatzmärkte ab. Wie gewinnbringend sie im Einzelnen sein könnten, ließ sich aber zum damaligen Zeitpunkt nicht konkret ermitteln. Auf der anderen Seite stand zu erwarten, daß die Berlinförderung, die einen wesentlichen Teil der Erträge der betroffenen Unternehmen ausmachten, in näherer Zukunft empfindlich eingeschränkt werden bzw. wegfallen würde. Die Kammer geht mit den Sachverständigen (Tz. 38 der ergänzenden Stellungnahme) davon aus, daß sich die daraus ergebenden Chancen und Einbußen in etwa die Waage hielten, so daß sie auf die vorzunehmende Unternehmensbewertung rechnerisch keine Auswirkung haben.

Auf die so zusammengestellten Erträge haben die Gutachter sachgerecht einen Kapitalisierungszinssatz in grundsätzlicher Höhe von 7,5 % angewandt. In dem maßgeblichen Zeitraum entsprach dies der Rendite, die bei langfristigen Anleihen der öffentlichen Hand durchschnittlich zu erzielen war (vgl. OLG Stuttgart, Beschluß vom 4. Februar 2000, - 4 W 15/98 -, das einen vergleichbaren Basiszinssatz in Höhe von 8 % für das Jahr 1990 nicht beanstandet hat : DB 2000, 709, 712). Von diesen 7,5 % war bei der Diskontierung der zu erwartenden Nettoausschüttungen ab dem Jahr 1993 ein Abschlag für die seither nicht schon eingerechnete Inflationsrate zu machen. Er war mit der Überlegung, daß die betroffenen Unternehmen einen Teil der allgemeinen Preissteigerung durch Preiserhöhungen kompensieren können, auf 1,5

Prozentpunkte zu begrenzen. Die Sachverständigen haben auf der anderen Seite überzeugend dargelegt, daß dieser Basiszinssatz im Hinblick darauf, daß die Anlage in Unternehmensanteilen anders als bei der Investition in Gläubigerpapiere der öffentlichen Hand mit Risiken verbunden ist, um einen angemessenen prozentualen Zuschlag zu erhöhen ist. Die Kammer folgt ihnen auch darin, diese Vergrößerung des Zinssatzes angesichts der häufig aber auch renditereichen Anlage in Aktien im unteren Bereich des als Bandbreite aufgezeigten Rahmens und damit bei 3 % anzusetzen. Ferner mißt sie, wie bereits ausgeführt, der von den Gutachtern weiterführend dargelegten Verknüpfung dieses allgemeinen Wertes mit der besonderen Risikostruktur der betroffenen Gesellschaften Bedeutung zu. Über den sogenannten Beta-Faktor erscheint ihr bei allen im Gutachten und der ergänzenden Stellungnahme aufgeführten Unwägbarkeiten der Einfluß der Schwankungen in der Wertschätzung von Aktien der zu bewertenden Unternehmen durch den Börsenmarkt sachgerecht berücksichtigt. Seine Einbeziehung bei der Ermittlung des Risikozuschlages nach den Grundsätzen des Capital Asset Pricing Model (CAPM) entspricht dem heutigen Stand unternehmensbewertender Praxis. Die Kammer sieht auch keinen Grund, von dem von den Gutachtern angesetzten Faktor von 0,59 abzuweichen. Er ist zum Ende des Jahres 1989 für deutsche Gesellschaften, die in dem Wirtschaftsegment der beteiligten Unternehmen tätig sind, von der Investmentgesellschaft BARRA INTERNATIONAL ermittelt worden und kann generalisierend zugrunde gelegt werden, auch wenn nicht alle bewerteten Gesellschaften börsennotiert waren. Daraus ergibt sich der konkrete Risikozuschlag von 1,77 Prozentpunkten ($3 \times 0,59$), so daß von Kapitalisierungszinssätzen von 9,27 % ($7,5\% + 1,77\%$) für die erste Phase (1990-1992) und von 7,77 % ($7,5\% + 1,77\% - 1,5\%$) für die zweite Phase auszugehen ist.

Zu den darüber berechneten Ertragswerten zum 31. Dezember 1989 haben die Sachverständigen dem Grund und der Höhe nach folgende besonderen Vermögenswerte der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG hinzugerechnet :

Die Kammer folgt ihnen in dem Ansatz eines latent bei der Gesellschaft vorhandenen Körperschaftsteuerminderungsanspruchs. Die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG verfügte zum 31. Dezember 1989 über einen EK 56-Bestand in Höhe von 77.433.198 DM. Hätte sie diese thesaurierten Beträge an die Anteilseigner ausgeschüttet und durch eine Kapitalerhöhung wieder "zurückgeholt", hätte sich ein solcher Anspruch in Höhe von 35.196.908 DM ergeben. Dabei ist von einem typisierten Einkommensteuersatz von 36 % auf der Ebene der Anteilseigner abzustellen. Zwar hat die Antragsgegnerin

darauf hingewiesen, daß Mehrheitsaktionärin die

war. Insoweit hat sie behauptet, daß ihre Gesellschafter einheitlich einem Einkommensteuersatz von 56 % unterworfen gewesen seien. Der für den Einzelnen geltende Steuersatz ist aber von dessen persönlichen Verhältnissen, insbesondere von seinen anderweitigen Beteiligungen, Anlagen, Einkünften und Verlusten abhängig, so daß es der Kammer nicht gerechtfertigt erscheint, generalisierend von der höchsten damals in Betracht kommenden Prozentzahl auszugehen. Sie hat der Antragsgegnerin in der mündlichen Erörterung vom 10. November 2000 Gelegenheit gegeben, dazu konkreter vorzutragen. Daraufhin hat sie dargelegt, daß sie von den maßgeblichen Gesellschaftern der Mehrheitsaktionärin mündlich eine entsprechende Information erhalten habe. Dies erachtet die Kammer als zu wenig substantiiert. Die Antragsgegnerin hat damit die Feststellungslast zu tragen (s. KG a. a. O., S. 265), so daß kein Anlaß besteht, von dem ausdrücklich als typisierend bezeichneten Prozentansatz der Gutachter abzuweichen. Für die daraus folgende Berechnung des Körperschaftsteuererminderungsanspruchs nimmt die Kammer auf Tz. 73 des Gutachtens vom 12. September 1997 Bezug.

Ferner verfügte die Gesellschaft über ein stillgelegtes Betriebsgelände mit einer Gesamtfläche von 99.995 qm in Rendsburg. Dieses ist als nicht betriebsnotwendiges Grundeigentum mit dem angenommenen, damals realistischen Verkehrswert von 11 Millionen DM abzüglich des Buchwertes in Höhe von 2.158.000 DM und unter Abrechnung der fiktiven Gewerbeertragssteuer sowie eines allgemein mit 36 % angenommenen Steuersatzes anzusetzen. Letzteren hätten die Anteilseigner auf den Gewinn aus der unterstellten Veräußerung als einmalige Ausschüttung am Bewertungsstichtag als Einkommensteuer zahlen müssen. Damit belief sich der einzustellende Sonderbetrag auf 7.081.000 DM; für die Berechnung wird auf Tz. 65 des Gutachtens vom 12. September 1997 verwiesen. Daß das Grundstück später für lediglich 8 Millionen DM verkauft wurde, hat auf diese Annahme keinen Einfluß. Dieses Geschäft wurde erst im Juli 1996 abgeschlossen. Die eintretenden tatsächlichen Umstände können bei der auf Prognose angewiesenen Unternehmensbewertung allenfalls im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung herangezogen werden (LG Dortmund DB 1997, 1915, 1916). Das Ergebnis der bezogen auf den Stichtag vorgenommenen Wertermittlung der Gutachter weicht aber nicht grundsätzlich von dem im Kaufpreis sechs Jahre später widergespiegelten Verkehrswert des Grundstücks zu diesem späteren Zeitpunkt ab.

Die von den Antragstellern betonten Ausleihungen an andere Unternehmen waren demgegenüber nicht als betriebsneutrales Vermögen einer gesonderten

Bewertung zu unterziehen. Sie waren als Teil der Unternehmensstrategie betriebsbezogen. Als solche haben sie sich in der Bewertung nach der Ertragswertmethode ausgewirkt (s. den Verschmelzungsbericht vom 2. Mai 1990, Seite 16, und das Gutachten vom 12. September 1997, Tz. 65)

Auch die im Vorfeld der Verschmelzung vorgenommenen Verkäufe der Schorch GmbH (Jahreswechsel 1989/1990), der Garbe, Lahmeyer & Co. AG (März 1990) sowie der Anteile an der Norma Meßtechnik, Optik, Elektronik Ges. mbH (Österreich) und der Lackdraht Union GmbH (jeweils im Geschäftsjahr 1989) an Dritte bzw. der an die Siemens AG haben die Sachverständigen zu Recht nicht gesondert in ihre Bewertung einbezogen. Sämtliche genannten Beteiligungen gehörten zum Stichtag nicht mehr zum Kreis der zu bewertenden Unternehmen. Der durch die Veräußerungen verbleibende Überschuß ist nach dem Verschmelzungsbericht vom 2. Mai 1990 bei der geblieben (s. Seite 7). Die finanziellen Konsequenzen haben sich in der Kapitalstruktur des Konzerns und somit letztlich im Finanzergebnis, das in die gutachterliche Bewertung eingegangen ist, niedergeschlagen. (s. Tz 57 der ergänzenden Stellungnahme vom 29. Dezember 1999).

Ebenso sind die genauen Aufwendungen der

für den Erwerb der Anteile an der

zum Ende des Jahres 1988 nicht als Maßstab zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes geeignet (vgl. BVerfG a. a. O., S. 1780 f., und Tzn. 58 - 60 der ergänzenden Stellungnahme). Ihre Kenntnis ist daher nicht erforderlich.

Außer Ansatz bleiben auch etwaige Grundstücke in der ehemaligen DDR, die früher der einen oder der anderen an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften gehört haben sollen. Zum Stichtag war nicht bekannt, um welche Liegenschaften es sich genau handeln könnte, ob sie von den Unternehmen wiederzuerlangen wären und nach welchen Kriterien sie zu bewerten gewesen wären.

Die auf diesen Grundlagen ermittelten Unternehmenswerte der

und der Deutsche Telephonwerke und

Kabelindustrie AG jeweils zum 31. Dezember 1989 in Höhe von 533.610 TDM und 429.099 TDM (Tzn. 77 und 79 des Gutachtens vom 12. September 1997)

haben die Sachverständigen nachvollziehbar durch Aufzinsung mit 9,27

Prozentpunkten für den Stichtag 21. Juni 1990 fortgeschrieben. Die Chancen

und Risiken, die sich grundsätzlich für die beteiligten Gesellschaften durch die Wende in der DDR und die sich in Ansätzen abzeichnende wirtschaftliche und politische Vereinigung der beiden deutschen Staaten ergaben, waren noch nicht

so konkret prognostizierbar, daß dem Zeitraum vom 31. Dezember 1989 bis zum 21. Juni 1990 durch einen anderen methodischen Ansatz als durch Aufzinsung hätte Rechnung getragen werden müssen.

Der Zinsauspruch beruht auf der entsprechenden Anwendung des § 320 Abs. 5 S. 6 AktG a. F.

Die Entscheidung zu den gerichtlichen Kosten folgt aus der durch § 352 c Abs. 2 S. 3 AktG a. F. angeordneten analogen Anwendung des § 306 Abs. 6 S. 8 AktG a. F. Der Antragsgegnerin auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen, entspricht der im Rahmen des § 13 a Abs. 1 S. 1 FGG zu berücksichtigenden Billigkeit, die gerade in einem Spruchstellenverfahren wie dem vorliegenden zu beachten ist (vgl. Geßler in Geßler/Hefermehl, AktG, Rdnr. 49 zu § 306).

Die Festsetzung des Verfahrenswertes beruht auf den §§ 306 Abs. 7 S. 5 und 6 AktG, 30 Abs. 1 KostO und orientiert sich an den Beträgen, auf die die Antragsteller nach dem Beschluß der Kammer als Zuzahlung Anspruch haben. Eine rechtskräftige Entscheidung in diesem Verfahren wirkt gemäß § 352 c Abs. 2 S. 4 AktG a. F. nur zwischen den an ihm Beteiligten.