



Kammergericht

Beschluss

Geschäftsnummer: 2 W 27/01
98 AktE 14/90 Landgericht Berlin

In dem Spruchstellenverfahren

gegen

hat der 2. Zivilsenat des Kammergerichts durch den Vorsitzenden Richter am Kammergericht
 und die Richter am Kammergericht und in der Sitzung
 am 16. Oktober 2006 beschlossen:

Auf die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin wird der Beschluss der Kammer für
 Handelssachen 98 des Landgerichts Berlin vom 5. Januar 2001 unter Zurückweisung der
 Beschwerde der Antragsteller geändert:

Die Anträge der Antragsteller zu 1) und zu 2) werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des erstinstanzlichen Verfahrens und die gerichtli-
 chen Kosten des Beschwerdeverfahrens. Die außergerichtlichen Kosten des Beschwerde-
 verfahrens tragen die Antragsteller.

A.

Der Antragsteller zu 1) hielt jedenfalls ursprünglich fünf Aktien im Nennbetrag von jeweils 50,00
 DM an der Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie AG (folgend: DeTeWe (alt)), die auf die
 (folgend:) verschmolzen wurde.

Die Antragstellerin zu 2) hielt zwei Aktien an der DeTeWe (alt). Nach der Verschmelzung über-
 nahm die die Firma der auf sie verschmolzenen Gesellschaft (folgend:

Später wurde ihrerseits durch Übertragung des Vermögens unter Ausschluss der
 Abwicklung auf die damals in Mannheim ansässige Antragsgegnerin umgewandelt (vgl. das Ver-
 fahren 98 AktE 19/90 Landgericht Berlin; beim Senat zu 2 W 148/01 anhängig

Die Antragsteller sind der Auffassung, dass das im Verschmelzungsvertrag vom 27. April 1990
 betreffend die Verschmelzung der DeTeWe (alt) auf vorgesehene Um-
 tauschverhältnis zu niedrig bemessen ist und beantragen im vorliegenden Verfahren dessen ge-
 richtliche Nachprüfung.

Hauptaktionäre der mit einem Grundkapital von 70 Mio. DM ausgestatteten waren
 bis zum Ende des Jahres 1988 und

Diese veräußerten Ende 1988 ihre 98prozentige Beteiligung an der
 zu einem Kaufpreis von 420 Mio. DM an in Mannheim

Die hielt ihrerseits 94,31 % der Aktien an der DeTeWe (alt), die mit einem Grund-
 kapital von 30 Mio. DM ausgestattet war.

Im Verschmelzungsvertrag vom 27. April 1990, dessen Inhalt am 11. Mai 1990 zusammen mit der Einladung zu der am 21. Juni 1990 stattfindenden Hauptversammlung der DeTeWe (alt) im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden war, vereinbarte _____ mit der DeTeWe (alt), dass die DeTeWe (alt) ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Ausschluss der Abwicklung im Wege der Verschmelzung mit Wirkung zum 31. Dezember 1989 auf die Antragsgegnerin übertrug. In § 2 Ziff. 1 des Verschmelzungsvertrags war vorgesehen, dass die _____ den Personen, die neben ihr Aktionäre der DeTeWe (alt) waren und auf die nominal 1.705.800,00 DM des Grundkapitals entfielen, als außenstehenden Aktionären für insgesamt 3.070.450,00 DM ihres nominellen Grundkapitals Inhaberaktien mit Gewinnberechtigung ab 1. Januar 1990 zu gewähren hatte. Danach erhielt jeder Betroffene ausgehend von einem Umtauschverhältnis von 1 : 1,77, aufgerundet auf 1 : 1,8 für jeweils fünf Aktien der DeTeWe (alt) im Nennbetrag von 50,00 DM neun Aktien der aufnehmenden Gesellschaft zum selben Nennbetrag. Die dafür erforderlichen Aktien stellte die _____ auf Grund einer unwiderruflichen Erklärung unentgeltlich zur Verfügung.

Die Vorstände der verschmelzenden Gesellschaften hatten das Umtauschverhältnis von 5 : 9 aus den von ihnen angenommenen Unternehmenswerten ermittelt. Diese wurden gemäß dem Bericht vom 2. Mai 1990 der durch das Amtsgericht Charlottenburg zur gemeinsamen Verschmelzungsprüferin bestellten

_____ für angemessen erklärt. Dies entsprach dem Ergebnis, zu dem zuvor schon

(folgend:

_____ und

(folgend: _____) in ihrer gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert vom 9. April 1990 gelangt waren.

Die Hauptversammlungen der zu verschmelzenden Gesellschaften stimmten dem Vertrag vom 27. April 1990 mit ausreichenden Mehrheiten zu. Auf der Hauptversammlung der DeTeWe (alt) erklärten die Antragsteller ihren Widerspruch gegen die Verschmelzung zu Protokoll des beurkundenden Notars.

Die Eintragung der Verschmelzung ins Handelsregister erfolgte am 1. August 1990 und wurde am 29. August 1990 im Bundesanzeiger bekannt gemacht. Dies ist nach § 3 der Satzung der DeTeWe Kabel AG das einzige Blatt, in dem Handelsregistereintragungen bekannt gemacht werden. Die _____ übernahm zunächst die Firma der auf sie verschmolzenen Gesellschaft.

In der Folgezeit wurde die Gesellschaft ihrerseits durch Übertragung ihres Vermögens auf die bereits bestehende _____ in Mannheim unter Ausschluss der Abwicklung auf die Antragsgegnerin umgewandelt (Verfahren _____)

Die Antragsteller haben mit ihren am 1. und 15. Oktober 1990 beim Landgericht eingegangenen Anträgen geltend gemacht, das Umtauschverhältnis sei unangemessen. Sie haben eine bare Zuzahlung verlangt, die dem Verkehrswert ihres Aktienbestandes entspricht.

Das Landgericht hat aufgrund der Beweisbeschlüsse vom 22. Juli 1992 und 27. Januar 1993, wegen deren Inhalt auf Bl. I 104, 105, 105 R d.A. Bezug genommen wird, Beweis erhoben durch die Einholung eines schriftlichen Gutachtens der _____

_____ als Sachverständige. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 12. September 1997 und die ergänzende Stellungnahme der Wirtschaftsprüfer _____ und _____ vom 29. Dezember 1999 Bezug genommen.

Durch Beschluss vom 5. Januar 2001 hat das Landgericht 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 DeTeWe Kabel AG im Nennbetrag von 50,00 DM nebst 5 % Zinsen seit dem 29. August 1990 zu zahlen hat.

Das Landgericht ist zu der Überzeugung gelangt, dass die Antragsteller auf der Grundlage der Bedingungen des Verschmelzungsvertrages nicht vollständig entschädigt wurden, weil der Verkehrswert der bisher an der übertragenden Gesellschaft gehaltenen Beteiligung über dem Wert der ihnen im Verschmelzungsvertrag zugestandenen Aktien liege.

Zwar sei zur Ermittlung des Verkehrswerts ihrer Beteiligung an der übertragenden Gesellschaft nicht einseitig auf den Börsenkurs ihrer Aktien abzustellen. Soweit sich die Antragsteller demgegenüber auf die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bezögen, nach der im Fall von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen und der Eingliederung einer Gesellschaft in eine andere Gesellschaft für die Ermittlung des Verkehrswertes der Beteiligungen auf den Börsenkurs der Aktien als Untergrenze abzustellen sei, sei diese nicht einschlägig. In den vom Verfassungsgericht entschiedenen Fällen sei es immer nur um die Ermittlung des Wertes einer Gesellschaft gegangen, während es in Verschmelzungsfällen darauf ankomme, eine Wertrelation zu ermitteln, aus der sich das Umtauschverhältnis ergebe. Wenn in Verschmelzungsfällen auf der Seite der übertragenden Gesellschaft ein „Börsenwert“ zu Grunde gelegt werde, der über dem Wert liege,

der sich bei Anwendung der herkömmlichen Ertragswertmethode ergebe, würde – wenn auch der Wert des übernehmenden Unternehmens nach der Ertragswertmethode ermittelt werde – unzulässig in das Eigentumsrecht ihrer Aktionäre eingegriffen.

Stelle man dagegen für beide Unternehmen auf den Börsenkurs ab, ergebe sich jedenfalls kein Zuzahlungsanspruch der Antragsteller, der über dem liege, der ihnen zuerkannt worden sei. Unabhängig von der Frage, ob man für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses einen Referenzzeitraum von fünf Monaten oder zwei Jahren heranziehe, sei nicht einmal festzustellen, dass den Antragstellern im Verschmelzungsvertrag ein unangemessenes Angebot gemacht worden sei.

Von den Börsenkursen könne für die Ermittlung der Verkehrswerte der Unternehmen vorliegend aber nicht ausgegangen werden, weil der Antragsgegnerin der Nachweis gelungen sei, dass der Verkehrswert dem Börsenkurs nicht entsprach. Eine Vielzahl von Anbietern und Nachfragern – Voraussetzung dafür, dass der Börsenkurs mindestens dem Verkehrswert des Unternehmens entspreche – habe es nicht gegeben. Aus dem Kurssprung der Aktien der DeTeWe (alt) nach Bekanntgabe des Verschmelzungsvertrages ergebe sich, wie anfällig der Kurs für spekulative Einflüsse gewesen sei.

Auf Grundlage der danach heranzuziehenden Ertragswertmethode ergebe sich auf der Grundlage des eingeholten Sachverständigengutachtens, dass das Umtauschverhältnis im Verschmelzungsvertrag zu niedrig bemessen worden sei.

Im Unterschied zum Verschmelzungsgutachten sei dem Börsenkurs über die Berücksichtigung des so genannten „Beta-Faktors“ bei der Ermittlung der beim Kapitalisierungszinssatz anzusetzenden Risikoprämie Rechnung zu tragen. Die sei demgegenüber in ihrer Stellungnahme zum Unternehmenswert vom 9. April 1990 von Maßstäben ausgegangen, mit denen der bei Unternehmensbewertungen durchaus zuzubilligende Beurteilungsspielraum verlassen werde. Den Feststellungen des gerichtlichen Sachverständigengutachtens sei – wie das Landgericht im Einzelnen dargelegt hat – zu folgen.

Gegen den ihnen jeweils am 12. Januar 2001 zugestellten Beschluss des Landgerichts haben der Antragsteller zu 1) am 22. Januar 2001 und die Antragstellerin zu 2) am 19. Januar 2001 Beschwerde eingelegt. Die Antragsgegnerin hat gegen den ihr ebenfalls am 12. Januar 2001 zugestellten Beschluss am 11. Dezember 2001 Anschlussbeschwerde eingelegt.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zurückzuweisen

sowie im Wege der Anschlussbeschwerde,

unter Änderung des angefochtenen Beschlusses des Landgerichts die Anträge der Antragsteller zurückzuweisen.

Sie ist der Auffassung, die erstinstanzlich zur Sachverständigen bestellte Gutachterin sei über den ihr erteilten Gutachterauftrag hinausgegangen, der sich darauf beschränkt habe, das Verschmelzungsgutachten im Hinblick auf seine Plausibilität zu prüfen. Das Gutachten, das Grundlage für das in den Verschmelzungsvertrag aufgenommene Umtauschverhältnis gewesen seien, sei nicht zu beanstanden und hielte sich im Rahmen der solchen Gutachtern einzuräumenden Bewertungsspielräume.

Zu Recht habe das Landgericht allerdings für den Unternehmenswert nicht auf den Börsenkurs abgestellt. Sei die Berücksichtigung des Börsenkurses zur Feststellung des Unternehmenswertes schon generell problematisch, so liefere diese Methode jedenfalls im vorliegenden Fall zur Ermittlung des Wertes wegen der Enge des Marktes keine sachgerechten Ergebnisse. Auch der von der Ende 1988 für 98 % der Aktien der gezahlte Kaufpreis von 420 Mio. DM gebe den Wert des Unternehmens nicht zutreffend wieder, weil dieser Kaufpreis einen „Paketzuschlag“ von etwa 15 % enthalten habe, der der der Erwerb dieses Aktienpakets wert gewesen sei.

Unzutreffend sei das gerichtliche Gutachten und ihm folgend das Landgericht aber von einem „typisierten Einkommenssteuersatz“ der Anteilseigner in Höhe von 36 % ausgegangen und sei infolgedessen bei der DeTeWe (alt) zu einem zu hohen Unternehmenswert gelangt. Insoweit sei von 50 % auszugehen.

Die Antragstellerin zu 2) beantragt,

die Anschlussbeschwerde zurückzuweisen.

B.

- I. Die Beschwerden der Antragsteller sind nach §§ 352 c Abs. 2 S. 3, 306 Abs. 2, 99 Abs. 3 S.2 AktG a.F. statthaft und auch im Übrigen zulässig, insbesondere innerhalb der Zweiwochenfrist des § 22 Abs. 1 FGG fristgerecht eingelegt. Die alten aktienrechtlichen Vorschriften sind vorliegend ungeachtet der Übernahme der verschmelzungsrechtlichen Vorschriften in das Umwandlungsgesetz zum 1. Januar 1995 weiterhin anzuwenden, weil der Verschmelzungsvertrag weit vor diesem Datum geschlossen worden ist, § 318 Abs. 1 UmwG. Die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes bleiben außer Betracht, weil die Beschwerde vor dem 1. September 2003 eingelegt worden ist, § 17 Abs. 2 S. 2 SpruchG.

Gegen die Zulässigkeit der Anschlussbeschwerde ergeben sich keine Bedenken (vgl. BayObLG BB 2001, 2183 ff (2184) und AG 1996, 127 ff (127) Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 305 Anh. § 12 SpruchG Rn. 4; Bilda in MüKo AktG, 2.Aufl., § 306 a.F. Rn. 117).

- II. In der Sache bleiben die Beschwerden ohne Erfolg, während die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin Erfolg hat.

1. a) Das Landgericht hat die Nachprüfungsanträge der Antragsteller zu 1) und 2), über die aufgrund ihrer Beschwerden in der Beschwerdeinstanz allein noch zu entscheiden ist, mit Recht für zulässig gehalten. Die Antragsteller sind nach §§ 352 c Abs. 1 S. 2, Abs. 2 S. 1, 245 Nr. 1 AktG a.F. antragsbefugt, denn beide haben ihren Widerspruch gegen den Verschmelzungsbeschluss zur Niederschrift erklärt. Ihre Anträge wahren auch die Frist des § 352 c Abs. 2 S. 2 AktG a.F..

- b) Die Anträge bleiben aber in der Sache ohne Erfolg.

Den Antragstellern könnte der von ihnen begehrte Ausgleich durch bare Zahlung nach § 352 c Abs. 1 S. 2 AktG a.F. nur dann gewährt werden, wenn das im Verschmelzungsvertrag vom 27. April 1990 festgelegte Umtauschverhältnis zu ihren Lasten zu niedrig bemessen wäre und die für fünf Aktien im Nennwert von jeweils 50,00 DM des übertragenden Unternehmens ausgege-

benen neun Aktien mit demselben Nennwert nicht dem Wert der ursprünglich gehaltenen Beteiligung entsprochen hätte. Davon lässt sich – insoweit auch entgegen der Auffassung des Landgerichts – nicht ausgehen.

aa) Maßgeblich für die Feststellung des angemessenen Umtauschverhältnisses ist die Verschmelzungswertrelation, also das Verhältnis, in dem bei der Verschmelzung der beteiligten Unternehmen auf eine Aktie der einen Gesellschaft Aktien der anderen Gesellschaft zu gewähren sind. Dazu kommt es zum einen auf den Wert der Anteile der Aktionäre an der übertragenden Gesellschaft, zum anderen auf den Wert der Anteile an der übernehmenden Gesellschaft an, die ihnen gewährt werden. Ob und gegebenenfalls in welcher Höhe von der übernehmenden Gesellschaft eine Zuzahlung geschuldet ist, ist anhand des Verhältnisses der Werte der Anteile der beiden Gesellschaften zu bestimmen, wobei nach der überwiegenden Auffassung, der sich der Senat anschließt, auf die Wertrelation im Zeitpunkt der Beschlussfassung des übertragenden Rechtsträgers abzustellen ist (vgl. zum UmwG: BayObLG Z 2002, 400 ff (403); Lutter/Bork, UmwG, 3.Aufl., § 15 Rn. 3). Das Umtauschverhältnis ist dann angemessen, wenn der Wert der übertragenen Anteile – gegebenenfalls unter Berücksichtigung einer Zuzahlung – im Wesentlichen dem Wert der erhaltenen Anteile entspricht (Lutter/Bork, a.a.O.). Dazu ist grundsätzlich der wahre innere Wert der Gesellschaften zu ermitteln (vgl. BVerfG AG 1999, 566 ff (568); Senat in KGR 2000, 245 ff (245) jeweils m.w.N.)

Die Verschmelzungswertrelation ist vorliegend allein auf der Grundlage der Ertragswertmethode festzustellen. Dem steht nicht entgegen, dass das Bundesverfassungsgericht für den Ausgleich, der den Aktionären nach dem Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen zu gewähren ist, entschieden hat, dass die Aktionäre eine „volle“ Entschädigung für erlittene Verluste erhalten müssen (vgl. BVerfG a.a.O., 566 ff). Auszugleichen sei danach, was dem Minderheitsaktionär an Eigentum im Sinne von Art. 14 Abs. 1 GG verloren gehe (BVerfG a.a.O., 567). In Abgrenzung zur bis dahin in der Rechtsprechung einheitlich ver-

tretenen Auffassung, hat das Bundesverfassungsgericht in der zitierten Entscheidung entscheidend auf den Börsenkurs als ein maßgebliches Kriterium für die Ermittlung des Anteilswerts und damit den Unternehmenswert abgestellt. Da insbesondere für Kleinaktionäre die Vermögenskomponente der Aktienbeteiligung und die jedenfalls bei börsennotierten Unternehmen gegebene hohe Verkehrsfähigkeit der Beteiligung im Vordergrund stehe, könne die den Aktionären zu gewährende Entschädigung jedenfalls nicht unter dem Betrag liegen, den die Aktionäre bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrags oder der Eingliederung erlangt hätten. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen. Daraus folge allerdings nicht, dass der Wert der Unternehmensbeteiligung und der Wert des Unternehmens selbst nicht weiter nach der Ertragswertmethode bestimmt werden könnten, die sich in der Praxis durchgesetzt habe. Es sei aber mit Art. 14 GG unvereinbar, wenn dabei der Kurswert der Aktie außer Betracht bleibe (vgl. BVerfG a.a.O., 568). Diese verfassungsgerichtliche Rechtsprechung ist in der Folge vom Bundesgerichtshof aufgenommen und weiter konkretisiert worden (vgl. BGH AG 2001, 417 ff); von ihr geht auch der Senat aus.

- bb)** Es kann dahinstehen, ob sich diese Rechtsgrundsätze einschränkungslos auf den hier zu beurteilenden Fall der Verschmelzung übertragen lassen (vgl. zum Streitstand bei Verschmelzungsfällen einerseits: Hüffer, AktG, 6. Aufl., § 305 Rn. 24 j und 24 k; BayObLG Z 2002, 400 ff; OLG Stuttgart AG 2006, 420 ff (427); andererseits etwa: Vetter AG 1999, 569 ff). Aufgrund der Besonderheiten des Falles lässt sich anhand des Maßstabes der Börsenkurse jedenfalls vorliegend nicht zu einer korrekten Feststellung des Umtauschverhältnisses gelangen. Die Börsenkurse bilden das Verhältnis der Unternehmenswerte nicht mit einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit zutreffend ab, weil jedenfalls im Hinblick auf die
- praktisch kein Handel mit Aktien mehr stattgefunden hat und so deren Börsenwert für die Ermittlung der Wertrelation zwischen den beiden Unternehmen nicht maßgeblich sein kann. Hierüber besteht zwischen

bellen ausgehend von einem Referenzzeitraum vom 22. März bis 21. Juni 1990 für DeTeWe (alt) 1.136,97 DM und für die 744,25 DM. Daraus errechnen sich unter Berücksichtigung der vorhandenen Aktien (600.000 bei der DeTeWe AG und 1.400.000 bei der) die Unternehmenswerte (jeweils in TDM) wie folgt:

	Börsenkurs	Ertragswert (31.12.89)
DeTeWe (alt)	682.182	393.470
	1.041.950	509.714

Beide Methoden führen danach zwar zu immerhin noch grob vergleichbaren Relationen, obwohl der anteilige Wert von DeTeWe (alt) im Verhältnis zur auf der Grundlage der Ertragswertmethode mit 77,19 % deutlich über dem Wert liegt, der sich unter Zugrundelegung der Börsenwerte ergibt (65,47 %). Dass sich die Ergebnisse beider Methoden aber nicht „über Kreuz“ verwenden lassen, bedarf danach keiner näheren Darlegungen mehr.

- cc) Mit der Heranziehung der auf der Grundlage der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswerte setzt sich der Senat auch nicht etwa in Gegensatz zur verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung. Das Bundesverfassungsgericht hat für die von ihm entschiedenen Fälle von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen nämlich nicht entschieden, dass für die Ermittlung des Unternehmenswertes und der Wertrelation stets auf die Börsenkurse abgestellt werden müsste. Es hat lediglich deren Berücksichtigung bei der Ermittlung des Unternehmenswerts gefordert und gegen die Ertragswertmethode nicht nur keine Bedenken geäußert, sondern sie im Gegenteil sogar als einen verfassungsrechtlich unbedenklichen Ansatz bezeichnet (BVerfG a.a.O., 568). Es hat den Börsenkurs auch dann für nicht maßgeblich gehalten, wenn er etwa wegen der Enge des Marktes ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Würden an der Börse Aktien praktisch überhaupt nicht ge-

handelt, sei es ungewiss, ob der Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenwert hätte verkaufen können (BVerfG a.a.O., 568 f).

dd) Entscheidend kommt es nach alledem auf die Verschmelzungswertrelation an, wie sie sich unter Zugrundelegung der Ertragswertmethode ergibt, wie dies auch in der dem Verschmelzungsvertrag vorausgegangenem gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der beteiligten Gesellschaften zum 31. Dezember 1989 geschehen ist. Diese im Auftrag der beiden Vorstände der beteiligten Gesellschaften von der erstellten Stellungnahme vom 9. April 1990 (folgend: Verschmelzungsgutachten) ist im Auftrag des Amtsgerichts Charlottenburg durch die als Verschmelzungsprüferin geprüft worden, die in ihrem Bericht vom 2. Mai 1990 (folgend: Verschmelzungsbericht) zu dem Ergebnis gelangt ist, dass der Entwurf des auf der Grundlage des Verschmelzungsgutachtens erarbeiteten Verschmelzungsvertrages vollständig und die zur Ermittlung des vorgeschlagenen Umtauschverhältnisses angewandten Methoden angemessen sind. Davon geht auch der Senat aus. Soweit das Landgericht auf Grundlage der von ihm eingeholten Gutachten zu dem Ergebnis gelangt ist, das im Verschmelzungsvertrag vorgesehene Umtauschverhältnis sei unangemessen, vermag er sich dem nicht anzuschließen.

(1) Dabei ist zunächst davon auszugehen, dass sich der Prüfungsauftrag des auf der Grundlage von § 352 c Abs. 1 S. 2 AktG a.F. angerufenen Gerichts auf die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses beschränkt, weil es eine punktgenaue einzig zutreffende Bestimmung des Unternehmenswertes nicht geben kann. Es kann insoweit nur darum gehen, den Wert der beteiligten Unternehmen näherungsweise im Rahmen einer gewissen Bandbreite entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Auch Bewertungen auf der Grundlage anerkannter betriebswirtschaftlicher Ansätze kommen nicht ohne subjektive Einschätzungen und Prognosen aus, die mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind. Der Wert eines Unternehmens

lässt sich nicht exakt mathematisch bestimmen (vgl. LG München I AG 2001, 99 f (100); OLG Stuttgart AG 2004, 43 ff (45); LG Dortmund NZG 2004, 723 ff (724)). Liegen bereits Gutachten zum Umtauschverhältnis vor, muss sich die gerichtliche Überprüfung darauf beschränken, ob die angewandten Bewertungsmaßstäbe oder einzelne Wertansätze oder andere Berechnungsfaktoren zu beanstanden sind oder nicht (vgl. zu allem bereits: KG OLGZ 1971, 260 ff (270); zuletzt: BayObLG AG 2006, 41 ff (42); OLG Stuttgart AG 2006, 420 ff (422 f)), weil ansonsten eine Bewertung lediglich durch eine andere ebenfalls korrekte Bewertung ersetzt würde.

- (2) Unter Anwendung dieser Grundsätze ergeben sich gegen das Verschmelzungsgutachten, dem das Umtauschverhältnis im Verschmelzungsvertrag entnommen ist, keine so wesentlichen Bedenken, als dass das Umtauschverhältnis als unangemessen angesehen werden könnte. Soweit das Landgericht dem gerichtlichen Sachverständigen gefolgt ist und sich nicht in der Lage gesehen hat, die Bewertungen des Verschmelzungsgutachtens seiner Entscheidung zu Grunde zu legen, vermag sich der Senat dem nur zu einem Teil anzuschließen. Wo das gerichtliche Gutachten von anderen Ertragsprognosen ausgegangen ist, sind die Unterschiede zum Verschmelzungsgutachten nicht so gravierend, dass von einer unangemessenen Gesamtbewertung ausgegangen werden könnte.

Dabei verkennt der Senat nicht, dass vor allem die Ertragsaussichten sowohl in den Verschmelzungsgutachten als auch im gerichtlichen Gutachten gegenüber den Gewinnerwartungen, wie sie offenbar im Hinblick auf die DeTeWe (alt) an der Börse gehegt wurden, allgemein sehr konservativ bewertet erscheinen. Bei den gerichtlichen Gutachten mag insoweit eine Rolle gespielt haben, dass sich zum Zeitpunkt ihrer Erstellung bereits ergeben hatte, dass viele der 1990 vor dem Hintergrund der „Wende“ in der DDR und der sich dann in der Folge immer deutlicher abzeichnenden deutschen Einigung allgemein in sehr vielen Wirtschaftsbereichen überaus optimi-

stisch bewerteten Ertragsaussichten nicht realistisch gewesen waren. Für die hier zu beurteilende Angemessenheit des Umtauschverhältnisses kommt es aber auf die Ertragsaussichten an, wie sie 1990 für realistisch gehalten wurde, mögen diese auch überzogen gewesen sein. Wenn sich etwa Grundstücke – wie dem Senat aus vielen Verfahren bekannt ist – seinerzeit zu einem Vielfachen des Preises veräußern ließen, der bereits kurze Zeit später noch erzielbar war, ändert dies nichts daran, dass die Grundstücke zum damaligen Zeitpunkt einen entsprechenden Verkehrswert hatten. Die Antragsgegner haben das Recht, ihre Aktien zu Bedingungen umzutauschen, wie es der Bewertung der Unternehmen aus damaliger Sicht entsprach.

Die sich daraus gegen die vorliegend angestellten Ertragswertberechnungen insgesamt ergebenden Bedenken zwingen den Senat aber unter Berücksichtigung der zu (1) entwickelten Grundsätze aber nicht etwa zu einer erneuten Begutachtung der beteiligten Gesellschaften aus der Sicht des Jahres 1990, weil sich das Vorgehen der Ertragswertgutachter auf alle beteiligten Gesellschaften gleichmäßig bezieht und zudem die Besonderheit besteht, dass der Wert der maßgeblich aus dem Wert der von ihr an DeTeWe (alt) gehaltenen Anteile bestand. Wird der Wert der DeTeWe (alt) bei dieser Sachlage zu niedrig bewertet, wirkt sich dies jedenfalls in erheblichem Umfang zugleich auf den Wert der aus. Vorliegend kommt es nicht darauf an, den absoluten Wert der Gesellschaften zu bestimmen, sondern die Relation ihrer Werte zueinander zu ermitteln.

(a) Kapitalisierungszinssatz

Soweit das Landgericht – insoweit dem von ihm eingeholten Gutachten folgend – im Hinblick auf das Verschmelzungsgutachten beanstandet, es habe insgesamt mit einem falschen **Kapitalisierungszinssatz** gearbeitet, kommt es darauf für die Ent-

scheidung nicht an, weil dieser Zinssatz für beide Unternehmen angewandt worden ist und vorliegend allein die Wertrelation zu bestimmen ist, die naturgemäß nicht dadurch beeinflusst wird, dass auf beiden Seiten ein anderer Kapitalisierungszinssatz gewählt wird.

Durch den Kapitalisierungszinssatz werden die künftig nacheinander anfallenden Erträge auf eine Größe zum Bewertungsstichtag reduziert. Dabei ist der Betrag zu ermitteln, der bei einem realistischen Zins (Kapitalisierungszins) Erträge bringt, die den zu erwartenden Unternehmensgewinnen entsprechen. Üblicherweise wird der Kapitalisierungszinssatz abgeleitet aus einem „Basiszins“ genannten landesüblichen Zins, einem eventuellen Abschlag wegen eines geringeren Inflationsrisikos bei Beteiligungspapieren und einem möglichen Zuschlag für das Unternehmerrisiko (vgl. nur OLG Stuttgart DB 2000, 709 ff (711) m.w.N.). Diese „Risikoprämie“ wird bei börsennotierten Unternehmen dadurch bestimmt, dass die Differenzrendite zwischen Anlagen in Unternehmensanteilen (Aktien) und risikoärmeren Gläubigerpapieren gebildet wird. Diese Prämie wird dann noch unter Berücksichtigung des sogenannten „Beta-Faktors“ für die Bewertung des einzelnen Unternehmens modifiziert, mit dessen Hilfe die Bewertungspraxis das auf das zu bewertende Unternehmen bezogene spezifische Unternehmensrisiko erfassen will. Hierbei wird die Entwicklung des Einzelwerts im Verhältnis zu Renditeänderungen eines als repräsentativ betrachteten Marktindex betrachtet (vgl. zum „Beta-Faktor“ auch LG Dortmund NZG 2004, 723 ff (726)).

Das Verschmelzungsgutachten legt insoweit den Basiszinssatz als Kapitalisierungszinssatz zu Grunde und geht insoweit von 8 % aus. Es nimmt weder einen Geldentwertungsabschlag noch einen Risikozuschlag vor, weil diese Entwicklungen bereits bei der Ertragsprognose berücksichtigt seien (S.18). Dies ist auch

vom Verschmelzungsprüfer so akzeptiert und zu Grunde gelegt worden (vgl. S. 13 des Prüfungsberichts) und auch grundsätzlich unbedenklich, denn es ist Sache des Sachverständigen, ob er Chancen und Risiken bereits bei der Prognose oder bei der Errechnung des Kapitalisierungszinssatzes berücksichtigt (so auch OLG Stuttgart, a.a.O., 712).

Demgegenüber ist das gerichtliche Gutachten von einem Basiszins von 7,5% ausgegangen (Rz. 33), hat ab 1993 einen Inflationsabschlag von 1,5 % zu Grunde gelegt (Rz. 36) und für alle beurteilten Gesellschaften unter Berücksichtigung eines allgemeinen Risikozuschlags von 3 % und des „Beta-Faktors“ von 0,59 einen Risikozuschlag von 1,77 % errechnet (Rz. 42 ff). Es gelangt so zu einem Kapitalisierungszinssatz von 9,27 % für die Jahre 1990 bis 1993 und 7,77 % für die Jahre ab 1993 (Rz.46).

Der Senat kann offen lassen, auf welche Weise der Kapitalisierungszinssatz vorliegend zu berechnen ist. Beide Gutachter stimmen nämlich darin überein, dass jedenfalls ein und derselbe Kapitalisierungszinssatz für alle Gesellschaften zu Grunde zu legen ist. Da vorliegend nicht der absolute Wert der zu beurteilenden Unternehmen festzustellen sondern eine Wertrelation zu ermitteln ist, kann es unter der Voraussetzung, dass der Wert aller zu bewertenden Unternehmen nach demselben Zinssatz abgezinst wird, dahinstehen, welcher Zinssatz dabei zu Grunde gelegt wird. Auf die Wertrelation selbst bleibt die Höhe des in Ansatz gebrachten Kapitalisierungszinssatzes dann ohne Einfluss, so dass kein Anlass besteht, von dem im Verschmelzungsgutachten angenommenen Zinssatz abzuweichen.

(b)

Soweit das Landgericht die Bewertung der im Verschmelzungsgutachten im Übrigen beanstandet hat, vermag sich der Senat dem nur teilweise anzuschließen.

(aa) So beanstandet das Landgericht die vom Verschmelzungsgutachten für die vorgenommene Ertragsprognose in Übereinstimmung mit dem gerichtlichen Gutachten als zu optimistisch. Das Verschmelzungsgutachten gelangte für diese Gesellschaft, deren Anteile vollständig von der gehalten wurden, bezogen auf den 31. Dezember 1989 zu einem Unternehmenswert von 19.741 TDM. Das Gutachten wies insoweit auf Schwierigkeiten dieses Unternehmens aufgrund von Auftragsrückgängen bei Großkunden, Schwierigkeiten beim Marktzugriff und auf Währungsprobleme hin, die 1987 zu einem Umsatzeinbruch geführt hatten, der trotz eines Sanierungszuschusses der Muttergesellschaft in Höhe von 7 Mio. DM und erheblichen Umstrukturierungsmaßnahmen auch in den beiden Folgejahren nicht in vollem Umfang habe kompensiert werden können. Der hohe Auftragsbestand Ende 1989 lasse aber einen Anstieg der betrieblichen Gesamtleistung für 1990 in Höhe von 7 % erwarten, während für 1991 und 1992 noch 5 % veranschlagt würden. Für die Zeit danach lasse sich mit Rücksicht auf in der Zukunft liegende Risiken keine weitere Steigerung der betrieblichen Gesamtleistung mehr prognostizieren (vgl. S. 21 f).

Das gerichtliche Gutachten, dem sich das Landgericht insoweit angeschlossen hat, folgt dem Verschmelzungsgutachten in nahezu allen Punkten und führt insbesondere im Ergänzungsgutachten aus, dass in der Vergangenheit gemachte Verluste tatsächlich nicht unmittelbar bewertungsrelevant

seien. Es treffe auch zu, dass aufgrund von Umstrukturierungs- und Rationalisierungsmaßnahmen Ergebnisverbesserungen zu erwarten seien. Diese würden aber zu optimistisch bewertet, so dass von dem im Verschmelzungsgutachten ausgewiesenen Ergebnis vor Ertragssteuern ein Risikoabschlag von 10 % zu machen sei (vgl. Ergänzungsgutachten Rz. 45).

Der Senat vermag dem gerichtlichen Gutachten nicht zu entnehmen, aufgrund welcher tatsächlichen Umstände es zu seinen Risikoabschlägen gelangt. Es räumt dem Verschmelzungsgutachten ausdrücklich ein, dass es im Grundsatz von zutreffenden tatsächlichen Annahmen ausgegangen ist. Weshalb es dann schließlich das auch vom Verschmelzungsgutachten durchaus berücksichtigte Risiko höher veranschlagt, bleibt offen. Deshalb geht der Senat davon aus, dass es sich bei diesen Bewertungen genau um jene Prognosen handelt, die jeder Sachverständige von einer identischen tatsächlichen Grundlage aus letztlich subjektiv trifft. Gelangte das gerichtliche Gutachten allein bei diesem letzten Bewertungsschritt bei ansonsten gleicher Anwendung der Methode und unter Zugrundelegung gleicher tatsächlichen Grundlagen zu einer mit 10 % zudem noch nicht einmal gravierend abweichenden Risikobewertung, vermag dies die anderweitige Einschätzung der Verschmelzungsgutachter nicht zu einer unangemessenen zu machen. Sie bewegt sich vielmehr in einem den Verschmelzungsgutachtern zuzugestehenden Rahmen.

(bb) Nicht anders liegt es im Hinblick auf die
 deren Anteile ebenfalls
 vollständig von der gehalten wurden. Auch in-
 soweit ist das Landgericht zu Unrecht von dem im Ver-

schmelzungsgutachten ausgewiesenen Unternehmenswert von 5.123 TDM abgewichen.

Zu diesem Unternehmen führt das Verschmelzungsgutachten (S. 25 f) aus, dass der Rückgang der betrieblichen Gesamtleistung in den Jahren 1987 und 1988 darauf beruhe, dass die Produktpalette umgestellt worden sei. Statt elektromechanischer Geräte würden nunmehr elektronische Geräte insbesondere Systemgeräte hergestellt, mit deren Markteinführung 1987 begonnen worden sei. Künftig sei aufgrund der starken Marktposition des Unternehmens mit einer weiter ansteigenden Gesamtleistung zu rechnen, wobei aufgrund eines vermehrten Einsatzes von Handelswaren bei der Fertigung der Materialanteil an den Kosten zu Lasten des Personalanteils steigen werde. Marktchancen beständen im Bereich des Umweltschutzes und im öffentlichen Sektor als Anbieter von Komplettanlagen.

Das gerichtliche Gutachten hält auch hier – wie schon bei der – die Prognose des Verschmelzungsgutachtens angesichts des konventionellen Produktionsprogramms für zu optimistisch und korrigiert die Ergebnisse vor Ertragssteuern wiederum um einen Risikoabschlag von 10 % nach unten (Rz. 56). Das gerichtliche Gutachten geht aber im Übrigen auch im Ergänzungsgutachten (Rz. 47 f) grundsätzlich von den Planungswerten des Unternehmens, die auch vom Verschmelzungsgutachten zu Grunde gelegt worden waren, aus. Auch hier handelt es sich um eine subjektiv abweichende Risikoeinschätzung des gerichtlichen Sachverständigen, die nicht dazu führt, dass der im Verschmelzungsgutachten angegebene Wert als unangemessen angesehen werden könnte.

(cc) Zu Recht ist das Landgericht dem Verschmelzungsgutachten dagegen nicht gefolgt, soweit es den Wert der
eines 100prozentigen Tochterunternehmens
der beim Unternehmenswert der
mit 6.308 TDM berücksichtigt hat. Mit dem gerichtlichen Gutachten ist davon auszugehen, dass ein Wert hier nicht angesetzt werden kann.

Das Verschmelzungsgutachten räumt für dieses Unternehmen von Jahr zu Jahr stark schwankende Ergebnisse ein, weil es vor allem Großaufträge abwickelte, die in dem Jahr, in dem sie abgerechnet werden könnten, zu einer erheblichen Steigerung der betrieblichen Gesamtleistung führten, während die Jahre davor und danach deutlich schwächere Ergebnisse aufwiesen (vgl. S. 27 f). Der Prognoserechnung legte das Verschmelzungsgutachten die Annahme zu Grunde, dass die Gesamtleistung künftig zwar weiterhin von Großaufträgen abhängen, jedoch aufgrund einer verbesserten Auftragslage künftig über dem Niveau der Vergangenheit liegen werde. Konkret bezieht sich das Verschmelzungsgutachten dabei auf einen Großauftrag, der nach den Planungen der Gesellschaft im Jahr 1992 abgerechnet werden sollte.

Zutreffend weist das gerichtliche Gutachten demgegenüber darauf hin, dass selbst unter Zugrundelegung der Werte, die das Verschmelzungsgutachten für die jeweiligen Ergebnisse vor Ertragssteuern für die Jahre 1986 bis 1992 nennt, ein durchschnittlich negatives Jahresergebnis erzielt worden ist (vgl. Rz. 59). Selbst unter der – vom gerichtlichen Gutachten übernommenen – Voraussetzung, dass die Abrechnung des im Auftragsbestand des Unternehmens befindlichen Großauftrags im Jahr 1992 tatsächlich erfolgen konnte und dies mit einem Ergebnis von 1.313 TDM vor Ertragssteuern zu einem Jahresergebnis geführt hätte, das damit um mehr als

das Doppelte über dem bisher besten Jahresergebnis von 1987 gelegen hätte, ergäbe sich unter Berücksichtigung auch dieses herausragenden Ergebnisses ein jährliches Durchschnittsergebnis von minus knapp 9 TDM. Bei dieser Sachlage lässt sich nicht erkennen, weshalb ab 1993 mit einem durchschnittlichen (!) positiven Jahresergebnis von 881 TDM vor Ertragssteuern gerechnet werden sollte. Selbst unter der Voraussetzung, dass es dem Unternehmen gelingen sollte, auch weiterhin zeitgerecht weitere Großaufträge akquirieren zu können, ergibt sich nicht, aufgrund welcher Umstände sich die vom Verschmelzungsgutachten prognostizierte erhebliche Verbesserung des Jahresergebnisses erreichen lassen sollte. Immerhin liegt der künftig erwartete Durchschnitt nur wenig unter dem Schnitt der beiden bisher erzielten besten Jahresergebnisse, die nur durch die Abrechnung von über mehrere Jahre gelaufenen Großaufträgen zu Stande gekommen waren. Vor diesem Hintergrund spricht alles dafür, dass es angemessen ist, mit dem gerichtlichen Sachverständigen von künftig bestenfalls ausgeglichenen Ergebnissen auszugehen und den Unternehmenswert mit Null DM anzusetzen (vgl. Gutachten Rz. 59 f).

(c) DeTeWe (alt)

Der Bewertung der DeTeWe (alt) durch das Landgericht schließt sich der Senat an, soweit der Wert von Ausleihungen an andere Unternehmen und der Wert von Beteiligungen, die bereits im Vorfeld der Verschmelzung veräußert worden waren, in Rede steht. Insoweit stimmten die Grundannahmen der Gutachten überein; die Parteien haben dagegen im Beschwerdeverfahren auch nichts mehr erinnert.

So hat das Landgericht überzeugend ausgeführt, weshalb weder der Wert von Ausleihungen an andere Unternehmen noch

der Wert von Beteiligungen, die bereits im Vorfeld der Verschmelzung veräußert worden waren, zusätzlich zu berücksichtigen waren.

Im Hinblick auf die Berücksichtigung der Geschäftschancen vor dem Hintergrund der „Wende“ in der DDR und der sich immer stärker abzeichnenden deutschen Einigung nimmt der Senat auf die Ausführungen vor (a) Bezug.

Grundvermögen in der früheren DDR hat das gerichtliche Gutachten aus zutreffenden Gründen, auf die der Senat insoweit ebenfalls Bezug nimmt, von der Bewertung ausgeschlossen (vgl. S. 14). Nichts anderes gilt für die Bewertung der Francotyp-Postalia GmbH. Insoweit stimmen die Gutachten hinsichtlich der Ausgangswerte überein.

Nicht anzuschließen vermag sich der Senat dagegen gegen die Bedenken, die das Landgericht im Hinblick auf die **Bewertung der Sondervermögenswerte** gegen das Verschmelzungsgutachten geäußert und sich insoweit dem gerichtlichen Gutachten angeschlossen hat (**aa**). Auch die vom gerichtlichen Sachverständigen angenommenen **Ergebnisprognosen** erscheinen nicht schlüssig begründet, doch beeinflusst deren Übernahme in das Verschmelzungsgutachten die Verschmelzungswertrelation nicht so erheblich, als dass hier eine weitere Aufklärung erforderlich wäre. Sie lassen sich in das Verschmelzungsgutachten übernehmen, ohne dass sich daraus ergäbe, dass das den Antragstellern angebotene Umtauschverhältnis unangemessen wäre (**bb**).

(aa) Im Hinblick auf die Sondervermögenswerte ist das Verschmelzungsgutachten nicht zu beanstanden.

Zu Unrecht hat das gerichtliche Gutachten und ihm folgend das Landgericht beanstandet, dass das Verschmelzungsgutachten mit dem **latent vorhandenen Körper-**

schaftssteuerminderungsanspruch bei der DeTeWe Kabel AG einen Sondervermögenswert von 35.197 TDM unberücksichtigt gelassen hat.

Zwar trifft es zu, dass ein latentes Körperschaftsteuerguthaben bei der Ermittlung der Unternehmenswerte grundsätzlich zu berücksichtigen ist (vgl. LG Dortmund a.a.O., S. 727). Wenn sich in einem Unternehmen Steuereffekte durch die Ausschüttung und Umschichtung des verwendbaren Eigenkapitals erzielen lassen, ist diese Möglichkeit bei der Feststellung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen. So lässt sich durch eine Vollausschüttung der Rücklagen an die Aktionäre, die das ausgeschüttete Kapital anschließend wieder einbringen (sogenanntes „Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren“) ein Körperschaftsteuerguthaben freisetzen, ohne dass die Höhe des Eigenkapitals berührt wird.

Das gerichtliche Gutachten räumt aber selbst ein, dass diese Erwägungen nur dann gelten, wenn der persönliche Einkommenssteuersatz auf Anteilseignerebene unterhalb der ausgeschütteten EK-Teilbeträge liegt. Insoweit hat das Gutachten auf der Seite der Anteilseigner einen typisierten Einkommenssteuersatz von 36 % zu Grunde gelegt und diesen Satz im Ergänzungsgutachten gegenüber der Kritik der Antragsgegnerin damit verteidigt, dabei handle es sich um eine plausible Annahme.

Dies überzeugt nicht, denn das gerichtliche Gutachten vermochte nicht anzugeben, aus welchen Tatsachen sich die von ihm angenommene Plausibilität ergibt. Umgekehrt hat die Antragsgegnerin ihre schon im erstinstanzlichen Verfahren aufgestellte Behauptung, der Einkommenssteuersatz bei den Anteilseignern habe 1990 durch-

schnittlich bei 50 % gelegen, durch Einreichung einer entsprechenden Erklärung der

vom 28.

Oktober 2001 (Bl. II 150 a) näher belegt. Danach betrug die durchschnittliche Einkommenssteuerbelastung der 160 gewinnbezugsberechtigten Gesellschafter der

rund 50 % und lag damit nur geringfügig

unter dem Körperschaftsteuersatz. Die Antragsteller haben auf das konkretisierte Vorbringen der Antragsgegnerin nur erwidert, dass es darauf nicht ankomme. Der Senat hat auch vor diesem Hintergrund keine Bedenken insoweit einen durchschnittlichen Einkommenssteuersatz von 50 % zu Grunde zu legen. Da außerdem nichts dafür ersichtlich ist, dass unter Abwägung aller Vor- und Nachteile Vorkehrungen dafür getroffen wurden, das „Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren“ künftig zu praktizieren, sieht sich der Senat nicht in der Lage, einen latent vorhandenen Körperschaftsteuerminderungsanspruch bei der Bewertung der DeTeWe (alt) werterhöhend zu berücksichtigen.

Aus den vorstehenden Erörterungen folgt zugleich, dass auch der Wert des **nicht betriebsnotwendigen Grundstücks in Rendsburg**, das sich zum Zeitpunkt der Verschmelzung im Eigentum der DeTeWe (alt) befand, zu korrigieren ist. Insoweit ist aus damaliger Sicht der Verkehrswert, also der Liquidationswert zu berücksichtigen, den das gerichtliche Gutachten auch prinzipiell zutreffend ermittelt hat. So ist – anders als noch im Verschmelzungsgutachten – nicht übersehen worden, dass sich der Veräußerungsgewinn nicht nur um die Gewerbeertragssteuer sondern auch um die Einkommenssteuer mindert, mit der die Gesellschafter auf die einmalige Ausschüttung zum Bewertungsstichtag belastet werden. Nach den vor-

stehenden Erörterungen ist diese aber statt mit 36 % mit 50 % zu Grunde zu legen, so dass sich der Wert des nicht betriebsnotwendigen Grundstücks auf Grundlage der im Übrigen unter den Gutachtern nicht strittigen Bewertungen wie folgt ergibt:

	TDM
Verkehrswert	11.000
abzüglich Buchwert	<u>2.158</u>
Veräußerungsgewinn	8.842
abzüglich 13 % Gewerbeertragssteuer	1.149
abzüglich 50 % Einkommenssteuer	<u>3.847</u>
	6.004

(bb) Soweit das Landgericht bei der DeTeWe (alt) die günstigeren **Ergebnisprognosen** des gerichtlichen Gutachtens zu Grunde legt, ist nicht nachvollziehbar und schlüssig erläutert, weshalb das Gutachten hier von anderen Fakten ausgeht, als das Verschmelzungsgutachten. Im Ergebnis können aber sogar die Werte des gerichtlichen Gutachtens übernommen werden, ohne dass sich die Unangemessenheit der Verschmelzungswertrelation ergäbe.

(1) Das Verschmelzungsgutachten nimmt insoweit zunächst den Zeitraum bis 1987 in den Blick und weist auf erhebliche Umsatzeinbußen mit dem Großauftraggeber Deutsche Bundespost hin, zu denen es vor allem 1987 und 1988 im Zuge der Umstellung elektromechanischer EMD-Technik auf die neue digitale EWSD-Vermittlungstechnik gekommen war. Dies habe zu einem deutlichen Anstieg bei den Materialaufwendungen geführt, wohingegen die Personalkosten 1988 durch einen Personalabbau von etwa 10 % gesenkt und das Werk in Rendsburg ge-

geschlossen worden seien. Beim Privatkundengeschäft habe sich dagegen von 1986 bis einschließlich 1989 ein konstanter Anstieg ergeben. Für die Zukunft geht das Verschmelzungsgutachten davon aus, dass es zu einem Anstieg bei der Gesamtleistung kommen werde, wobei der Anteil der Materialaufwendungen aufgrund der Strukturveränderung durch die vermehrte Inanspruchnahme von Fremdleistungen im Vergleich zur Vergangenheit anwachsen werde (vgl. S. 33). Während der Anteil der Materialaufwendungen an den Gesamtaufwendungen von 1986 auf 1987 auf 31,4 % zurückgegangen sei, sei er danach von 35,4 % im Jahre 1988 auf 36,2 % im Jahre 1989 gestiegen. Für 1990 sei ein Sprung auf 44,5 % zu erwarten, während für 1992 und 1993 43,5 % und 43% zwar wieder geringere aber immer noch deutlich über den Zahlen der Vergangenheit liegende Anteile für Materialaufwendungen prognostiziert werden (vgl. sämtlich Anlage III Blatt 7 zum Verschmelzungsgutachten).

Das gerichtliche Gutachten hält demgegenüber die im Verschmelzungsgutachten angegebene Materialaufwandsquote für zu hoch. Wegen der bereits 1989 abgeschlossenen Umstrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen sei davon auszugehen, dass der Anstieg der Quote im ersten Planjahr in Größenordnung der Veränderungsrate von 1988 zu 1989, nämlich 3,1 % liege (Rz. 63).

Diese Angaben entsprechen nicht den vom gerichtlichen Gutachten dann verwandten Zahlen: So geht das Gutachten entgegen den eben zitierten Angaben

in der dem Text folgenden Tabelle (Rz. 63, S. 31) für die „Prognosejahre“ ab 1990 von einer Materialaufwandsquote aus, die mit 46,7 % noch über der des Verschmelzungsgutachtens liegt. Im Übrigen nimmt das gerichtliche Gutachten auch andere Voraussetzungen an, denn die im Verschmelzungsgutachten für die Jahre 1988 zu 1989 ausgewiesene Steigerung des Materialaufwands von 3,1 %, die das gerichtliche Gutachten fortschreiben will, ergibt sich nicht. Ausgewiesen ist dort lediglich ein Anstieg von 1988 zu 1989 um 0,8 %, während der Anstieg von 1987 zu 1988 4 % beträgt. Die vom gerichtlichen Gutachten insoweit angenommenen Werte stammen aus der Tabelle Anlage II Blatt 14 zum gerichtlichen Gutachten, in der die Zahlen für DeTeWe Kabel AG für die Vergangenheit zusammengestellt sind. Diese entsprechen aber insgesamt nicht den Werten, die im Verschmelzungsgutachten ausgewiesen sind. Weshalb der gerichtliche Sachverständige so verfahren ist, hat er nicht begründet.

Aus dem Zahlenwerk des gerichtlichen Gutachtens ergibt sich, dass sich die Abweichung der Prognose gegenüber dem Verschmelzungsgutachten entgegen der Begründung nicht wegen eines geringeren in Ansatz gebrachten Materialaufwandes ergibt, der für alle Prognosejahre absolut wie prozentual im Verschmelzungsgutachten sogar unter den vom gerichtlichen Gutachten angenommenen Werten liegt. Die gegenüber dem Verschmelzungsgutachten positiver prognostizierten Ergebnisse des gerichtlichen Gutachtens folgen daraus, dass dort die Summe der betrieblichen Aufwendungen insgesamt geringer bewertet worden ist. Bei einer von beiden Gutachten

gleich prognostizierten betrieblichen Gesamtleistung gelangt das Verschmelzungsgutachten für die Jahre 1990 bis 1993 zu einem Aufwendungsanteil zwischen 92,6 und 93, zuletzt 92,8 %, während das gerichtliche Gutachten insoweit nur zu Werten zwischen 91 und zuletzt 92,5 % kommt. Die Ursache dafür liegt aber nicht bei den Materialaufwendungen, sondern darin, dass das gerichtliche Gutachten bei der Position „übrige Aufwendungen (saldiert mit Erträgen)“ zu deutlich anderen Ergebnissen kommt (jeweils in TDM):

Jahr	1990	1991	1992	1993
Verschmelzungs-GA	75.400	77.720	80.500	82.490
Gerichtliches GA	50.700	52.260	54.600	54.600

Weshalb sich das gerichtliche Gutachten hier nicht in der Lage sah, die im Verschmelzungsgutachten auf der Grundlage der Zahlen aus den Vorjahren plausibel fortgeschriebenen Zahlen zu übernehmen, lässt sich auch dem Ergänzungsgutachten nicht entnehmen.

- (2) Letztlich können in diesem Punkt auch die abweichenden Werte des gerichtlichen Gutachtens in das Verschmelzungsgutachten übernommen werden, ohne dass sich die Unangemessenheit des den außenstehenden Aktionären angebotenen Umtauschverhältnisses ergibt:

	1990	1991	1992	ab 1993	
	TDM	TDM	TDM	TDM	
Zu kapitalisierender Ertrag	35.330	32.599	28.581	28.581	abzuzin-
sende Perioden	1	2	2	3	
Ewige Rente (28.581 x 100 :8)				357.263	
Abzinsungsfaktor	0,9259	0,8573	0,7938	0,7938	
Barwert 31.12.1989	32.712	27.947	22.688	283.595	
Unternehmenswert					
betriebsnotwendiges Vermögen:	366.942 TDM				

Unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens der DeTeWe (alt) und der Beteiligung Francotyp-Postalia GmbH ergibt sich der Wert der DeTeWe (alt) unter Zugrundelegung der Ergebnisprognosen des gerichtlichen Gutachtens wie folgt:

	TDM
Unternehmenswert	366.942
nicht betriebsnotwendig Verm.	6.004
Francotyp-Postalia GmbH	<u>20.524</u>
	393.470

Demgegenüber ergibt sich der Wert der
wie folgt:

	TDM
	31.913
	19.471
	22.536
	5.213
	0
	37.425
94,31 % DeTeWe (alt)	<u>371.082</u>
	487.640

Einer weiteren „Hochrechnung“ der Unternehmenswerte auf den Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung der DeTeWe Kabel AG als dem für die Ermittlung des Wertverhältnisses entscheidenden Datum bedarf es nicht, weil es bei den Unternehmen keine Sonderentwicklungen gegeben hat; auch das gerichtliche Gutachten rechnet insoweit mit einem für beide Unternehmen identischen Zinssatz (Rz. 77 und 79). Für das Verhältnis ihrer Werte zueinander bleibt das ohne Einfluss.

Für das Umtauschverhältnis ist allerdings – davon sind sämtliche Gutachter ausgegangen – zu berücksichtigen, dass die von ihr gehaltene Beteiligungen im Wert der von den außenstehenden Aktionäre an der DeTeWe Kabel (alt) gehaltenen Aktien der unentgeltlich zur Verfügung gestellt hat, so dass sich deren Wert um 22.074 TDM (5,61 % von 393.470 TDM) erhöht und deshalb für die Wertrelation mit 509.714 TDM anzunehmen ist. Insgesamt ergibt sich so:

DeTeWe Kabel AG

Grundkapital	70.000 TDM	30.000 TDM
Unternehmenswert	509.714 TDM	393.470 TDM
Wert in % des Grundkapitals	728 %	1.312 %
Wert je Aktie (nom. 50,00 DM)	364,08 DM	655,78 DM
Umtauschverhältnis	1,80	1,0

Danach sind die außenstehenden Aktionäre der De-
TeWe (alt) mit den für eine Aktie im Nennwert von
50,00 DM im Zuge der Verschmelzung erhaltenen
1,8 Aktien im selben Nennwert der „neuen“
in jedem Fall angemessen entschädigt
worden.

Die Kostenentscheidung ergibt sich, soweit über die Gerichtskosten zu entscheiden ist, aus den §§ 352 c Abs. 2 S. 3, 306 Abs. 7 AktG a.F., während sich die Entscheidung im Hinblick auf die außergerichtlichen Kosten aus § 13 a Abs. 1 FGG folgt. Mit Ausnahme der im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten, die nach § 13 a Abs. 1 S. 2 FGG aufgrund ihres unbegründeten Rechtsmittels den Antragstellern aufzuerlegen waren, entspricht es billigem Ermessen, wenn die Antragsgegnerin die Kosten trägt. Für eine missbräuchliche Einleitung des Verfahrens ist nichts ersichtlich.

Von der Festsetzung des Geschäftswerts hat der Senat zunächst abgesehen, weil der Aktienbesitz des Antragstellers zu 1) noch zu klären ist.