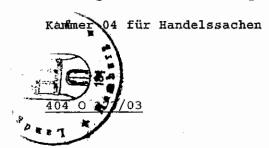
Landgericht Hamburg



Sievekingplatz 1

20355 Hamburg Telefon: 040/ 42843 2679 Telefax: 040/ 42843 2395 fristwahrendes Telefax: 040/ 42843 4318 o. -19

BESCHLUSS

vom 6.7.2007

In der Sache

gegen

beschließt das Landgericht Hamburg, Kammer 04 für Handelssachen , durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht als Vorsitzenden und die Handelsrichter

am 6. Juli 2007:

- 1. Die Abfindung für die durch Beschluss der Hauptversammlung der Hamburger Hochbahn Aktiengesellschaft vom 14.08.2003 auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin übertragenen Aktien wird auf € 78,-- für je eine Stückaktie mit einem rechnerischen Nennbetrag von je € 52,--, höhere Werte entsprechend höher, festgesetzt.
- 2. Die Abfindung ist vom 22.10.2003 an mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.
- 3. Die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen.
- Der Geschäftswert wird auf € 460.350,- festgesetzt.

Gründe

Die Antragsteller erstreben die Erhöhung einer Barabfindung (§ 327 f AktG, § 2 SpruchG) nach einer Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin (§ 327b AktG).

ì.

Die Antragsgegnerin ist eine 100 % ige Tochtergesellschaft der

Sie war bis zur Hauptversammlung vom 14.08.2003 Mehrheitsaktionärin der Hamburger Hochbahn Aktiengesellschaft, Hamburg, (HRB Nr. 3072 – AG Hamburg) mit einem Aktienanteil von 98,21 % und ist nunmehr deren alleinige Gesellschafterin. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt € 88.938.200 und verteilte sich zum Jahresende 2002 auf insgesamt 720.172 Stück Inhaberaktien (A- Stückaktien) und weitere 219.616 + 768.898 Stück Namensaktien (B- und C- Stückaktien) sowie 1.664 B- Vorzugsstückaktien mit einem rechnerischen Nennbetrag von jeweils € 52,--. Davon wurden insgesamt 1.679.660 Stück Aktien von der Antragsgegnerin gehalten. 30.690 Stück, nämlich 30.638 A- Stückaktien und 52 C- Stückaktien befanden sich im Streubesitz.

Die Hamburger Hochbahn Aktiengesellschaft (im Folgenden: HHA) betreibt gemäß § 2 ihrer Satzung "die Versorgung Hamburgs sowie die Versorgung des Hamburger Umlandes mit öffentlichem Personennahverkehr". Grundlage des Geschäfts der Hochbahn ist der Konzessionsvertrag zwischen der HHA und der vom 3.07.1918 (Anl. AG 2), mit der der HHA die Berechtigung zur Übernahme, zum Bau und zum Betrieb von Verkehrsunternehmen in Hamburg gewährt wurde. Gemäß § 6 des Konzessionsvertrages hat die den Aktionären der Gesellschaft gegenüber die Gewähr für einen Gewinnanteil von 5 % der A-Aktien übernommen und sich verpflichtet, etwaige Fehlbeträge der Gesellschaft zur Verteilung an die Aktionäre zur Verfügung zu stellen. In § 13 der Verleihungsurkunde zum Konzessionsvertrag ist geregelt, dass der Hamburgische Staat das Recht hat, das Unternehmen der HHA mit allem Zubehör unter Übernahme aller Rechte und Pflichten, erstmalig zum 1.01.1957, ungeteilt zu erwerben. Gemäß § 13 Ziff. 3

beträgt der Erwerbspreis 150 % des Nennwertes des gesamten Aktienkapitals.

Seit dem 20.06.1977 besteht mit der Antragsgegnerin ein Gewinnabführungsund Beherrschungsvertrag, wonach die HHA die während der Vertragslaufzeit
entstehenden Gewinne an die abzuführen und die entstehenden Verluste auszugleichen hat. Den außenstehenden Aktionären steht danach eine
jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von 1 % des Aktiennennbetrages zu, die
auf die garantierte Dividende von 5 % anzurechnen ist.

Die Antragsgegnerin hat am 1.04.2003 an die HHA das Verlangen gerichtet, das Verfahren zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von € 63,-- je Stückaktie durchzuführen. Der Bericht des Vorstands der Antragsgegnerin beruht auf einem Bewertungsgutachten der

in dem der Unternehmenswert auf der Basis eines modifizierten Ertragswertverfahrens unter der Berücksichtigung der bestehenden Garantiedividende ermittelt worden ist. Dabei ist angenommen worden, dass es der Hochbahn bis zum Jahr 2010 nicht gelingen wird, Gewinne zu erwirtschaften und es sind deswegen als Überschüsse die den Aktionären garantierten Dividenden zugrunde gelegt worden. Für Jahre ab 2011 ist angenommen worden, dass es durch Änderung der gesetzlichen Vorgaben zu einer kontrollierten Wettbewerbssituation im Bereich des öffentlichen Personennahverkehrs kommen könnte, dass die HHA bei einer Ausschreibung für alle bisher angebotenen Leistungen den Zuschlag erhalten und dabei eine marktübliche Rendite erzielen könnte. Die Umsatzrendite wurde dabei auf Basis der EBITDA-Marge vergleichbarer, bereits im Wettbewerb befindlicher Gesellschaften ermittelt, wobei die Wirtschaftsprüfer zu dem Ergebnis kamen, dass erstmals im Jahre 2036 ein die Garantiedividende übersteigender Betrag an die Aktionäre ausgeschüttet werden könnte. Auf dieser Basis wurde der Wert der Garantiedividende auf € 59,735, der Wert der risikobehafteten Ausschüttung auf € 2,698 und der gerundete Wert je Stückaktie zum Stichtag 14.08.2003 auf € 62,44 bestimmt. Das Ergebnis wurde von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer, zutreffend befunden.

geprüft und für

Die Antragsteller sind ausgeschlossene Aktionäre der HHA. Sie halten die festgelegte Abfindung für unangemessen niedrig und haben die gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung nach § 327 f AktG beantragt. Durch Beschluss vom 19.02.2004 hat die Kammer

zum Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestellt.

Die Antragsteller beanstanden im wesentlichen, dass eine Bewertung des Unternehmens nach Substanzwertgesichtspunkten nicht erfolgt sei. Der Bewertung, insbesondere bei der Ermittlung des Börsenwertes, sei ein falscher Bewertungsstichtag zugrunde gelegt worden sei. Ferner sei die Bestimmung des Ertragswertes nicht regelgerecht erfolgt. Wegen der Einzelheiten wird auf die Antragsschriften und Stellungnahme der

vom 19.05.2004 (Anl. AG 3) verwiesen.

Im Übrigen wird zur Ergänzung auf die Schriftsätze der Parteien und des gemeinsamen Vertreters der ausgeschlossenen Aktionäre Bezug genommen.

II.

- 1. Die Zulässigkeit der gestellten Anträge begegnet keinen Bedenken, nachdem sämtliche Antragsteller ihre Aktionärseigenschaft durch Vorlage von Belegen über ihren Aktienbesitz nachgewiesen haben und die Antragsgegnerin insoweit keine weiteren Einwendungen erhoben hat. Die Rüge der Antragsgegnerin, dass der Antrag der Antragstellerin zu 15) erst am 17.02.2004 und damit nach Ablauf der Antragsfrist des § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 SpruchG beim Gericht eingereicht worden sei, ist nicht zutreffend, weil der Antrag schon am 27.01.2004 per Telefax beim Landgericht eingegangen ist (Bl. 200 d.A.).
- 2. Das Begehren der Antragsteller ist begründet. Der von der Antragsgegnerin bestimmte Abfindungsbetrag in Höhe von € 63,-- ist unangemessen niedrig und war auf € 78,-- zu erhöhen.

Die angemessene Barabfindung (§ 327 b Abs. 1 S. 1 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BGH AG 2003, 627, 628; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126; Münch-Komm-AktG-Bilda, 2. Aufl., § 305 Rn. 59). Durch die Abfindung soll der Aktionär einen vollen Ausgleich für die Vermögensverluste erhalten, die ihm durch den Entzug der Aktionärsrechte entstanden sind. Im Anschluss an die Rechtsprechung des BVerfG (ZIP 1999, 1436, 1441 und ZIP 1999, 1804) und des BGH (ZIP 2001, 734, 736) ist bei der Bemessung der Entschädigung in erster Linie auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist daher grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der Gesellschaft, bemessen nach dem Durchschnittskurs eines Referenzzeitraums von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung (BGH ZIP 2001, 734, 736; OLG Hamburg AG 2003, 583).

a) Nach Darstellung der Antragsgegnerin bzw. der von ihr beauftragten
(Anlage AG 3, Seite 9) lag

der (umsatzgewichtete) Durchschnittskurs der HHA Aktien in dem Zeitraum vom 15.05.2003 bis 14.08.2003 bei € 65,41 und damit über der von der Antragsgegnerin bestimmten Barabfindung. Ob die Auffassung der Antragsgegnerin zutrifft, wonach der Börsenkurs um die Garantiedividende von € 2,60 zu vermindern sei, weil diese "wirtschaftlich" in dem Börsenkurs enthalten sei, kann dahinstehen. Die angemessene Abfindung ist aus anderen Gründen deutlich höher festzusetzen, so dass es auf diese Erwägungen nicht ankommt.

b) Wie auch die Antragsgegnerin selbst nicht verkennt, ist bei der Bestimmung des sog. Grenzwertes, also des Wertes, bei dem Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft ausscheiden, ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden, neben dem Börsenkurs die Bestimmung eines fiktiven Veräußerungserlöses und des sich daraus ergebenden Aktienwertes notwendig (vgl. nur Großfeld, Unter-

nehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, S. 22), der mit Hilfe verschiedener Methoden bestimmt werden kann.

Üblicherweise geschieht dies mit Hilfe des von der Rechtsprechung als Bewertungsmethode gebilligten Ertragswertverfahrens (vgl. BGH AG 2003, 627,628; BayObLGZ 1998, 231,235; OLG Düsseldorf AG 2001, 189,190 m.w.N.), das auch dem vorliegend von der Antragsgegnerin eingeholten Gutachten der

zugrunde liegt. Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich dabei primär nach dem kumulierten Wert der künftig zu erwartenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens, abgezinst auf den Bewertungsstichtag. Da der Unternehmenswert bei dieser Methode durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird, versagt das Ertragswertverfahren, wenn künftig keine positiven Erträge zu erwarten sind. Die Auffassung der Antragsgegnerin, eine Bewertung der HHA könne gleichwohl unter Ertragswertgesichtspunkten, nämlich unter Einbeziehung einer veränderten Sachlage durch Einführung eines kontrollierten Wettbewerbs im öffentlichen Personennahverkehr erfolgen, ist nicht haltbar. Damit würde eindeutig gegen das Stichtagsprinzip verstoßen, wonach die Bewertung nur unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag "in der Wurzel angelegten" bewertungsrelevanten Faktoren erfolgen darf (vgl. nur BGH, NZG 1998, 379, 380; OLG Hamburg NZG 2001, 471, 472; Großfeld, aaO, S. 59). Die Antragsgegnerin ist in ihrem Bericht selbst davon ausgegangen, dass es der HHA bei unveränderter Fortsetzung ihrer Geschäftstätigkeit mindestens bis zum Jahre 2010 nicht gelingen könnte, positive Erträge zu erwirtschaften. Auf Seite 31 des Berichts heißt es: "haben alle durchgeführten Analysen gezeigt, dass es nach dem Stand derzeitiger Erkenntnisse als sehr unwahrscheinlich anzusehen ist, dass die HOCHBAHN unter den bestehenden rechtlichen Rahmenbedingungen in absehbarer Zeit Jahresüberschüsse erwirtschaften kann". An anderer Stelle (S. 45) ist dargestellt, dass die Hochbahn in den Jahren 2000 bis 2002 jeweils ein negatives Betriebsergebnis zwischen T€ 63.834 und T€ 72.575 erwirtschaftet hat. Für die Planungen bis zum Jahre 2010 rechnet die HHA jährlich mit weiteren Verlusten von ca. T€ 67.000 bis T€ 73.000. Das im Bericht des Vorstands der Antragsgegnerin entwickelte

Szenario einer möglichen Öffnung des Personennahverkehrs für einen kontrollierten Wettbewerb und die damit verbundenen zusätzlichen Ertragschancen sind so wenig konkret, dass sie als wertbestimmende Umstände im Sinne der von der Rechtsprechung vertretenen "Wurzeltheorie" nicht berücksichtigt werden können. Wie die Antragsgegnerin selbst vorträgt, gab es bis zum Zeitpunkt der Hauptversammlung noch keine konkreten Vorgaben für die Einführung oder Zulassung eines kontrollierten Wettbewerbs im Bereich des öffentlichen Personennahverkehrs. Die Antragsgegnerin hat selbst dargelegt, dass es zum Zeitpunkt der Erstellung des Berichts auf europäischer Ebene lediglich Vorschläge für die Einführung eines neuen Rechtsrahmens zur Regelung des ÖPNV in Form einer so genannten Marktöffnungsverordnung gab, aber weder eine bereits verabschiedete Verordnung noch eine konkrete Planung. Ob es je zu einer solchen Öffnung kommen und ob es der Antragsgegnerin nach Ablauf einer Übergangsfrist von möglicherweise 8 Jahren wirklich gelingen wird, sich im Rahmen der Ausschreibung als Betreiberin des Nahverkehrs im bisherigen Umfang durchzusetzen, ist nicht verlässlich prognostizierbar. Gleiches gilt für die in einem solchen Fall bestehende Ertragslage. Sämtliche Faktoren, die zu der möglicherweise veränderten Ertragssituation aufgrund einer nach dem Bewertungsstichtag 14.08.2003 eingetretenen Wettbewerbssituation führen könnten, hätten damit ihre Grundlage in Umständen, die erst nach diesem Zeitpunkt eingetreten wären. Eine Berechnung von Erträgen auf Basis eines solch denkbaren, aber nicht sicher vorhersehbaren Szenarios kommt daher nicht in Betracht.

c) Aus der fehlenden Möglichkeit, den Unternehmenswert der HHA unter Ertragswertgesichtspunkten zu bestimmen, folgt allerdings nicht, dass die ausgeschlossenen Aktionäre nur Anspruch auf eine Entschädigung in Höhe der diskontierten Garantiezahlung von 5 % haben, wie die Antragsgegnerin meint. Die Diskontierung der "Garantiedividende" stellt keine Abgeltung von Erträgen dar, die die HHA ihren Aktionären als Ausschüttung vergütet, sondern nur die Bestimmung desjenigen Betrages, den die bzw. die Beklagte durch das Entfallen der von ihr gemäß § 18 des Konzessionsvertrages übernommenen Verpflichtung zur Zahlung der Garantiedividende erspart. Das Zahlungsversprechen stammt von der und nicht der Aktiengesellschaft selbst. Die von

der allen Aktionären versprochene Zahlung in Höhe von jährlich 5 % des Aktiennennwerts stellt eine selbständige vertragliche Verpflichtung im Rahmen des Konzessionsvertrages dar und ist deswegen keine Leistung der HHA und auch im eigentlichen Sinne keine "Dividende". Wie das HansOLG im Spruchverfahren über den Unternehmensvertrag aus dem Jahre 1977 (DB 1977, 77, 78) schon entschieden hat, begegnet die Berechnung einer Abfindung auf dieser Basis

" dem Bedenken, dass mit der Berücksichtigung der Dividendengarantie an sich nicht auf einen Wert abgestellt wird, den das Unternehmen selbst aufweist, so dass demgemäß eine Kapitalisierung der Dividendengarantie auch nicht die Ermittlung des Wertes des Anteils darstellt, zu welchem ein Aktionär an dem Vermögenswert des Unternehmens beteiligt ist".

Der Verlust der Garantiedividende ist zwar Folge des Entzugs der Beteiligung als Aktionär der HHA, aber die dafür zu zahlende Entschädigung ist kein Ausgleich für den Verlust der Aktienbeteiligung an der HHA. Zwar konnten die Aktionäre der HHA aufgrund der negativen Ertragslage der Gesellschaft nicht damit rechnen, als Ertrag aus ihren Aktien mehr als diese garantierte Zahlung in Höhe von 5 % des Nennkapitals zu erhalten. Der Wert ihrer Aktienbeteiligung an der HHA erschöpft sich jedoch nicht in dem kumulierten Wert dieser Zahlungen. Auch die Aktien des nur mit einem geringen Kapital beteiligten Minderheitsaktionärs stellen eine anteilige Beteiligung an dem gesamten Vermögen der Aktiengesellschaft dar. Auch ein Minderheitsaktionär ist nicht nur an den Erträgen in Form der ausgeschütteten Dividenden, sondern an dem gesamten Aktivvermögen der Gesellschaft, also auch der Sachsubstanz, beteiligt. Dass dessen Wert üblicherweise nicht mit Hilfe einer Bewertung der einzelnen Vermögensgegenstände, sondern auf der Basis kumulierter Zukunftserträge mittels eines Ertragswertverfahrens ermittelt wird, heißt nicht, dass bei fehlenden Erträgen auch ein Unternehmenswert fehlt. Dabei würde missachtet, dass der Wert der dem Aktionär entzogenen Beteiligung nicht allein in dem Wegfall der künftigen Erträge, sondern auch in dem anteiligen Aktienwert des ermittelten "fiktiven Veräußerungswertes" (s.o.) besteht.

d) Grundsätzlich wäre es deswegen notwendig gewesen, den Wert der HHA nach Substanzwertgesichtspunkten zu ermitteln. Gerade bei Unternehmen der

Daseinsvorsorge, bei denen nicht finanzielle Zielsetzungen, sondern Gesichtspunkte der Leistungserstellung im Vordergrund stehen, ist zwischenzeitlich anerkannt, dass kein Zukunftserfolgswert (Ertragswert) zu bestimmen ist, sondern sich der Unternehmenswert grundsätzlich nach dem Rekonstruktionswert richtet, also der Summe aller Aufwendungen, die notwendig wären, um das Unternehmen in der vorhandenen Form zum Bewertungsstichtag zu erstellen (Großfeld, aaO, S. 215; 220 f.). So bestimmt auch der IDW Standard S 1 (Stand: 28.06.2000) in Ziff. 8.2.2., dass bei "Non-Profit- Unternehmen" gemäß Ziff. 8.4. eine Ermittlung des Substanzwertes zu erfolgen hat, nämlich durch Ermittlung des "Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert(es) aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte". Der von der Antragsgegnerin dagegen vorgebrachte Einwand, eine Bewertung des Sachsubstanz der HHA sei deswegen unnötig, weil eine Veräußerung oder Liquidation des Unternehmens nicht beabsichtigt sei, geht an der Sache vorbei. Wie oben bereits dargestellt wurde, ist für die Bestimmung des Wertes der einzelnen Aktien ein fiktiver Preis zu ermitteln, der bei einer Veräußerung des Unternehmens erlöst werden könnte, obwohl dies nicht beabsichtigt ist (Großfeld, aaO, S. 22). Die Wertermittlung kann deswegen nicht mit der Begründung verneint werden, es bedürfe keiner Bestimmung des Veräußerungserlöses, weil ein Verkauf oder eine Liquidation nicht geplant sei.

Zu Unrecht beruft sich die Antragsgegnerin für ihre Auffassung, dass eine Wertbestimmung nach Sachsubstanzgesichtspunkten entbehrlich sei, auf die bereits zitierte Entscheidung des HansOLG aus dem Jahre 1979. Das OLG hat seinerzeit eine Gegenüberstellung von Ertrags- und Liquidationswert vorgenommen und letztgenannten deswegen für unmaßgeblich gehalten, weil er geringer als der Ertragswert war (DB 1980, 77, 78). Aus der Entscheidung geht nicht hervor, auf welcher Basis ein positiver Ertragswert überhaupt ermittelt worden ist. Soweit das OLG die Erträge des Unternehmens mit der von der geleisteten Garantiezahlung gleichgesetzt hat, wäre dem aus vorstehend schon genannten Gründen nicht zu folgen. Das HansOLG ist seinerzeit davon ausgegangen, dass die kapitalisierte Garantiedividende höher als Liquidationserlös sei. Nach neuerem Verständnis (s.o) wäre nicht dies der Maßstab, sondern ein Vergleich mit dem ermittelten Rekonstruktionswert, der sich

vom Liquidationswert dadurch unterscheidet, dass die gesamten Kosten der Liquidation einschließlich der Kosten eines Sozialplans außer Betracht bleiben.

Eine Aufteilung des Anlagevermögens der HHA auf die einzelnen Aktien würde zu einer Barabfindung führen, die erheblich über der von der Antragsgegnerin festgelegten Abfindung liegt. Der gemeinsame Vertreter der ausgeschlossenen Aktionäre hat schon zu Recht darauf hingewiesen, dass allein der Betrag des bilanziellen Eigenkapitals, umgerechnet auf die einzelne Aktie, zu einem Wert von über € 80 führen würde (Eigenkapital gem. Bilanz 2002: € 141.934.000 durch 1.710.350 Stück Aktien = € 82,99). Dabei wären die möglicherweise erheblichen stillen Reserven der HHA, die sich gerade im Hinblick auf buchmäßig unterbewertete Immobilien ergeben könnten, noch nicht berücksichtigt.

e) Wie der letzten mündlichen Verhandlung schon erläutert, ist die Kammer jedoch der Auffassung, dass die Ermittlung eines Rekonstruktionswerts hier ausnahmsweise deswegen unterbleiben kann, weil die Höhe der den ausgeschlossenen Aktionären zu zahlenden Abfindung in Anwendung von § 13 Ziff. 3 des Konzessionsvertrages zu bestimmen ist. Zwar ist § 13 des Konzessionsvertrages nicht unmittelbar anwendbar, denn das Verlangen der Antragsgegnerin nach einer Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre kann nicht als Ausübung des dort statuierten Optionsrechts zur Übertragung des Geschäftsbetriebs angesehen werden. Gleichwohl hat die Übertragung der Aktienrechte die gleiche Rechtsfolge, nämlich dass die die Antragsgegnerin als 100 % ige Tochtergesellschaft steht dieser gleich, alleinige Gesellschafterin der HHA wird und den Minderheitsaktionären die Rechtsposition, ihren Aktienbesitz zu einem Kurs von 150 % des Nennwertes an die übertragen, endgültig entzogen wird. Es ist kein Grund ersichtlich, warum die Beklagte bzw. die , die sich den Aktionären der HHA gegenüber verpflichtet hatte, beim vollständigen Erwerb des Unternehmens einen Betrag in dieser Höhe zu zahlen, diesen Erwerb mit Hilfe der durch § 327 a ff. AktG geschaffenen Möglichkeit einer zwangsweisen Übertragung der Aktien unterhalb des versprochenen Kaufpreises sollte bewerkstelligen können. Wie bereits dargelegt, muss die angemessene Abfindung ein vollständiges Aquivalent für die entzogene Vermögensposition sein. Insoweit kann es nicht allein darauf ankommen, welcher anteilige Unternehmenswert auf die einzelnen Aktien entfällt, sondern es sind auch vertragliche Abreden zwischen den Mehr- und Minderheitsaktionären zu berücksichtigen, wenn diese den Preis festlegen, zu dem die eine Partei eine Übertragung der Beteiligung verlangen und den die andere zu bekommen hat. Für die Minderheitsaktionäre der HHA war aufgrund der Bindung an den Konzessionsvertrag klar, dass sie mit einem zwangsweisen Entzug ihrer Beteiligung rechnen mussten gegen Zahlung von 150 % des Aktiennennwertes. Die Beklagte befand sich in der Situation, dass sie den Betrieb der HHA als Ganzes nur gegen Zahlung dieses Betrages bewirken konnte. Die Schaffung einer gesetzlich geregelten Möglichkeit zur Übernahme des gesamten Aktienvermögens darf daher nach Auffassung der Kammer nicht zur Folge haben, dass die einzelnen Aktionäre mehr oder die Antragsgegnerin weniger zu zahlen hatte als bei der Ausübung des Optionsrechts gemäß § 13 des Konzessionsvertrages.

Auch insoweit beruft sich die Antragsgegnerin zur Begründung ihrer gegenteiligen Ansicht zu Unrecht auf die Rechtsprechung des HansOLG aus dem Jahre 1979. Das HansOLG hat die Bestimmung der Abfindungsentschädigung nach § 13 des Konzessionsvertrages nicht abgelehnt, sondern es gerade für angemessen erachtet,

"in einem gewissen Umfang die – wenn auch wenig substantielle – Erwartung zu berücksichtigen, dass die etwa in Zukunft einmal das Unternehmen in Anwendung von § 13 der Konzessionsurkunde übernehmen kann und mit Rücksicht hierauf den sich aus der Dividendengarantie ergebenden Barwert der Aktien aufzubessern."

Die Anknüpfung der Abfindungsentschädigung an den nach § 13 des Konzessionsvertrages zu zahlenden Kaufpreis hat der Senat seinerzeit mit der Begründung abgelehnt, dass sich für die Aktionäre an der Teilhabe am Unternehmen durch den Unternehmensvertrag nichts ändere, denn dadurch verlören die Aktionäre im Gegensatz zu dem Verkauf an die nicht ihre Mitbeteiligung am Unternehmen, sondern erhielten lediglich das Recht, ihren Akti-

enbesitz gegen Zahlung der Barabfindung zu veräußern (HansOLG, DB 1980, 77, 78). Genau ist dies ist vorliegend anders.

Für jede Stückaktie im Nennwert von € 52,-- wäre gemäß § 13 des Konzessionsvertrages ein Betrag in Höhe von 150 % zu zahlen. Demgemäß war die Abfindung auf € 78,-- heraufzusetzen.

Die Kostenentscheidung und Wertfestsetzung beruhen auf § 15 SpruchG.