Ausfertigung

16 O 54/07

B e s c h l u s s

In dem Verfahren

hat die Kammer für Handelssachen III des Landgerichts Kiel durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht , den Handelsrichter und den Handelsrichter am 13. August 2013

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

Die Anträge der Antragsteller zu 1., 2., 3., 4., 5., 6., 7., 8., 12., 13., 14., 15., 16., 17., 21., 22., 23., 24., 25., 26., 27., 28., 29., 30., 31., 32., 33., 34., 38., 39., 40., 41., 42., 43., 44., 46., 47., 48., 49., 50., 51., 52., 53., 54. auf Bestimmung eines Ausgleichs durch bare Zuzahlung nach § 15 UmwG werden zurückgewiesen.

Die Antragsteller zu 1., 2., 3., 4., 5., 6., 7., 8., 12., 13., 14., 15., 16., 17., 21., 22., 23., 24., 25., 26., 27., 28., 29., 30., 31., 32., 33., 34., 38., 39., 40., 41., 42., 43., 44., 46., 47., 48., 49., 50., 51., 52., 53., 54. tragen ihre notwendigen außergerichtlichen Kosten.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Verfahrens, ihre außergerichtlichen Kosten und die Vergütung der gemeinsamen Vertreter der nicht Antrag stellenden Aktionäre.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller wird nicht angeordnet.

Gründe

I.

Die Antragsgegnerin ist ein Telekommunikations-Dienstleistungsunternehmen. Sie ist Rechtsnachfolgerin der [redacted] und der [redacted]. Diese Aktiengesellschaften wurden mit Vertrag vom 8. Juli 2005 auf [redacted] - die heute als firmierende Antragsgegnerin - verschmolzen. Die Antragsteller begehren die Bestimmung eines Ausgleich durch bare Zuzahlung nach den §§ 15 UmwG, 1 Nr. 4 SpruchG.

Die im TecDax gelistete börsennotierte [redacted] hatte bereits zu Beginn des Monats März 2005 verlauten lassen, dass sie eine Verschmelzung mit der ebenfalls im TecDax gelisteten börsennotierten freenet.de AG anstrebte. Der Vorstandsvorsitzende der freenet.de AG äußerte sich gegenüber der Presse irritiert über das nicht mit ihm abgestimmte „Vorpreschen“ der [redacted] und erklärte, dass zunächst geprüft werden müsse, ob eine Fusion sinnvoll sei. Im Handelsblatt vom 7. März 2005 wurde berichtet, dass eine Verschmelzung noch ungewiss sei, weil die [redacted] in der freenet.de nicht über die erforderliche Mehrheit von 75 % verfüge, um eine Verschmelzung allein durchsetzen zu können. Deshalb sei er auf das Wohlwollen des Vorstandsvorsitzenden der freenet.de angewiesen, der aber unabhängig bleiben wolle. Nach der Ankündigung der Verschmelzungsabsicht durch die [redacted] stiegen die Börsenkurse beider Unternehmen. In der Folgezeit beauftragte die [redacted] die

[redacted] (im Folgenden: [redacted] i), sie bei der Analyse der Planungsrechnungen beider Aktiengesellschaften zu unterstützen. Die freenet.de AG betraute ihrerseits die [redacted] (im Folgenden: [redacted] j) mit entsprechenden Aufgaben. Außerdem beauftragten beide Gesellschaften Investmentbanken, sie aus Kapitalmarktsicht zu beraten. Über das Verfahren zur Ermittlung der Unternehmenswerte und das Umtauschverhältnis konnten die Verhandlungspartner zunächst keine Einigung erzielen. Nach einem in DIE WELT vom 25. Mai 2005 veröffentlichten Interview erklärte der Vorstandsvorsitzende der freenet.de AG, dass eine Verschmelzung nur unter bestimmten Bedingungen vorstellbar sei. Darüber müsse verhandelt werden. Dann müsse man sehen, ob man zusammenkomme. Am 6. Juni 2005 gaben die Gesellschaften bekannt, dass sie sich auf ein vorläufiges Umtauschverhältnis geeinigt hätten. Danach sollte eine Aktie der

freenet.de AG zwischen 1,14 und 1,19 Aktien der entsprechen. Im Anschluss an die Vereinbarung beauftragten die freenet.de AG und die die und die gemeinsam, die Unternehmenswerte der beiden Gesellschaften und der sowie das Umtauschverhältnis zu ermitteln und über das Ergebnis dieser Prüfung ein gemeinsames Gutachten zu erstatten. Nach der Erstellung dieses Gutachtens einigten sich die Vorstände der freenet.de AG, der und der am 8. Juli 2015 im Rahmen eines Verschmelzungsvertrags auf ein endgültiges Umtauschverhältnis. Am 8. Juli 2005 unterzeichneten die Vorstände der Gesellschaften außerdem den Verschmelzungsbericht, der auf dem Gutachten der und der beruhte. - Auf die Einzelheiten des Verschmelzungsberichts (im Anlagenband zu Band 1) wird Bezug genommen. - Danach sollte ein Aktionär der freenet.de AG pro Aktie 1,15 Papiere der erhalten und ein Aktionär der eine Aktie. Das endgültige Umtauschverhältnis wurde am 8. Juli 2005 bekannt gemacht.

Die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses wurde von der durch Beschluss des Landgerichts Flensburg vom 2. Mai 2005 bestellten Verschmelzungsprüferin (im Folgenden:) in ihrem Prüfungsbericht vom 11. Juli 2005 bestätigt. Wegen der Einzelheiten wird auf den Prüfbericht (im Anlagenband zu Band 1) Bezug genommen.

Die Hauptversammlung der stimmte am 24. August 2005 mit 99,85 % des vertretenen Kapitals für den Verschmelzungsvertrag. Die Hauptversammlung der freenet.de AG stimmte dem Verschmelzungsvertrag am 25. August 2005 mit 99,39 % des vertretenen Kapitals zu. Nach vergleichsweiser Beilegung von Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen gegen die Verschmelzungsbeschlüsse wurde die Verschmelzung am 2. März 2007 in das Handelsregister der eingetragen. Die Eintragung wurde am 5. März 2007 gerichtlich bekannt gemacht.

Die Antragsteller zu 1. bis 8., 12. bis 17., 21. bis 45. waren vor der Verschmelzung Aktionäre der , die Antragsteller zu 9. bis 11., 18. bis 20., 46. bis 55. Aktionäre der freenet.de AG. Nach der Verschmelzung erhielten sie – entsprechend dem festgelegten Umtauschverhältnis – Aktien der

Die ehemals an der beteiligten Antragsteller und der gemeinsame Vertreter zu 1. sind der Ansicht, dass bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses von einem zu geringen Wert der Anteile der ehemaligen Aktionäre der ausgegangen

worden sei, während die ehemals an der freenet.de AG beteiligten Antragsteller und der gemeinsame Vertreter zu 2. die Auffassung vertreten, dass bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses ein zu geringer Wert der Anteile der ehemaligen Aktionäre der freenet.de AG zugrunde gelegt worden sei. Wegen der wesentlichen Einzelheiten der Einwendungen der Antragsteller wird auf den Beschluss der Kammer vom 17. August 2009 (Bl. 1541 ff d.A.) nebst Verweisungen und die weiteren Schriftsätze der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters zu 1. (Bl. 451 ff Band 1.2., Bl. 1605 ff Band 1.7.) nebst Anlagen Bezug genommen.

Mit – rechtskräftigem – Beschluss vom 9. März 2009 hat die Kammer die Anträge der Antragsteller zu 9. bis 11., 18. bis 20., 35. bis 37., 45. und 55. als unzulässig verworfen und ihnen ihre außergerichtlichen Kosten auferlegt.

Die anderen ehemals an der _____ beteiligten Antragsteller beantragen,

für die ehemaligen Aktionäre der _____ einen Ausgleich durch bare
Zuzahlung nach den §§ 15 UmwG, 1 Nr. 4 SpruchG zu bestimmen,

Die anderen ehemals an der freenet.de AG beteiligten Antragsteller beantragen,

für die ehemaligen Aktionäre der freenet.de AG einen Ausgleich durch bare
Zuzahlung nach den §§ 15 UmwG, 1 Nr. 4 SpruchG zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hat die Anträge der Antragsteller zu 7., 8./47., 22./51., 23./52., 25. bis 27., 29., 33., 34. und 38 als unzulässig gerügt. Daraufhin hat die Kammer mit Beschluss vom 9. März 2009 festgestellt, dass diese Anträge zulässig sind.

Die Antragsgegnerin macht ferner geltend, das von den Antragstellern beanstandete Umtauschverhältnis sei „auf Augenhöhe“ ausgehandelt worden. Deshalb sei es gerichtlich nur eingeschränkt überprüfbar. Die gerichtliche Prüfung dürfe sich nur darauf erstrecken,

ob rechtlich zulässige Kriterien für die Bewertung angewendet worden seien, ob die Verhandlungspartner von zutreffenden tatsächlichen Grundlagen ausgegangen seien und ob die Berücksichtigung von Planungen und Annahmen in dem Sinne vertretbar seien, dass sie nicht unrealistisch und nicht widersprüchlich seien. Im Übrigen verteidigt die Antragsgegnerin die Unternehmensbewertungen der _____ und der _____. Das festgelegte Umtauschverhältnis werde auch durch die Börsenkursrelation bestätigt. Wegen der Einzelheiten dieses Vorbringens wird auf den Beschluss der Kammer vom 17. August 2009 nebst Verweisungen sowie die Schriftsätze der Antragsgegnerin vom 25. September 2007 (Bl. 119 ff d.A.) und 21. Dezember 2012 (Bl. 2216 ff d.A.) und ihre weiteren Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

Die Kammer hat die Mitarbeiter der _____ (heute: _____) und _____ aufgrund der Beschlüsse vom 5. Dezember 2012 (Bl. 2192 ff d.A.) und 7. Mai 2013 (Bl. 2482, 2483 d.A.) als sachverständige Zeugen gehört und zuvor eine ergänzende schriftliche Stellungnahme der _____ eingeholt. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Protokoll der Sitzung vom 7. Mai 2013 (Bl. 2476 – 2491 d.A.) und die ergänzende schriftliche Stellungnahme vom 15. April 2013 (im Anlagenband zu Band 1) Bezug genommen.

II.

Die fristgerecht eingelegten und auch im Übrigen zulässigen Anträge der Antragsteller zu 1. bis 8., 12. bis 17., 21. bis 34., 38. bis 44., 46. bis 54. haben in der Sache keinen Erfolg.

A. Anspruch gemäß § 15 UmwG

Die Antragsteller haben gemäß § 15 UmwG keinen Anspruch auf den begehrten Ausgleich durch bare Zuzahlung, weil das in dem Verschmelzungsvertrag vom 8. Juli 2005 festgelegte Umtauschverhältnis für die Anteile an der _____ und der freenet.de AG nicht zu beanstanden ist.

I. Relevanz des Börsenkurses

Das angenommene Verhältnis von – Aktien zu freenet.de AG – Aktien von 1 : 1,15 entsprach den hier maßgebenden Verkehrswerten der Gesellschaften. Der Verkehrswert einer börsennotierten Gesellschaft ist regelmäßig mit ihrem Börsenkurs identisch (BVerfG NZG 1999, 931). Deshalb ist das Umtauschverhältnis grundsätzlich nach dem Verhältnis der Börsenkurse festzusetzen; etwas anderes gilt aber dann, wenn das Verhältnis der Börsenkurse ausnahmsweise nicht dem der Verkehrswerte entspricht (vgl. auch BVerfG aaO, BGHZ 186, 229; BGH NJW 2001, 2080). Die Darlegungs- und Beweislast für einen solchen Ausnahmetatbestand tragen nach dem Regel-Ausnahme-Prinzip die Aktionäre, die einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen (zur Darlegungs- und Beweislast vgl. auch BVerfG aaO; BGH NJW 2001, 2080).

Die maßgebenden Börsenwerte sind aus Gründen der Rechtssicherheit nach dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs während der letzten drei Monate vor der Bekanntmachung der Verschmelzung zu ermitteln, weil bei einem solchen Referenzzeitraum die Gefahr einer relevanten Beeinflussung der Börsenkurse durch Marktteilnehmer im Hinblick auf die Verschmelzung und eine mögliche bare Zuzahlung nach § 15 UmwG geringer ist (zum Squeeze-out vgl. BGHZ 186, 229). Eine relevante Bekanntmachung liegt vor, wenn der Kapitalmarkt mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass es zu einer Verschmelzung kommen wird (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Dezember 2012, Az.: 5 W 15/10). Das war im vorliegenden Fall noch nicht mit der Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht durch die im März 2005 gegeben, weil diese Maßnahme nicht mit der freenet.de abgestimmt war. Nach den in der Presse veröffentlichten Äußerungen des Vorstandsvorsitzenden der freenet.de AG musste erst einmal geprüft werden, ob eine Verschmelzung überhaupt sinnvoll war. In der Folgezeit haben die Gesellschaften Verhandlungen geführt, die aber nach der in der Presse veröffentlichten Darstellung des Vorstandsvorsitzenden der freenet.de AG noch bis zum 25. Mai 2005 nicht zu einer Einigung geführt hatten. Unter diesen Umständen konnte auch Ende Mai 2005 noch nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit angenommen werden, dass es zu einer Verschmelzung kommen würde. Dem steht nicht entgegen, dass die Gesellschaften bereits Experten hinzugezogen und die Bestellung eines Verschmelzungsprüfers beantragt hatten. Denn diese Maßnahmen besagten noch nicht, dass es mit Hilfe der Experten auch zu einer Einigung - insbesondere über das Umtauschverhältnis - kommen würde. Die Vorstände der Gesellschaften haben sich nach dem Vortrag der Antragsgegnerin erst am 6. Juni 2005

auf ein vorläufiges Bewertungsverhältnis geeinigt und diese Einigung – unstrittig – am 6. Juni 2005 bekannt gegeben. Unter diesen Umständen konnte frühestens am 6. Juni 2005 davon ausgegangen werden, dass es zu einer Verschmelzung mit einem Umtauschverhältnis in der bekannt gegebenen Größenordnung kommen würde. Nach dem Vortrag der Antragsgegnerin stand das von den Vorständen vereinbarte genaue Umtauschverhältnis erst am 8. Juli 2005 fest. Die Antragsteller haben keine Umstände dargelegt, aus denen auf einen abweichenden Verlauf geschlossen werden könnte. Auch aus der Börsenkursentwicklung ergibt sich nichts anderes. Die Börsenkurse beider Gesellschaften sind zwar - unstrittig - bereits nach der Ankündigung der Verschmelzungsabsicht durch die im März 2005 gestiegen. Nach dem aus dem Prüfbericht der vom 11. Juli 2005 (Seiten 45 ff) ersichtlichen Kursverlauf liegen jedoch keine ausreichenden Anhaltspunkte dafür vor, dass es hier bis zum 6. Juni 2005 zu einer gezielten Beeinflussung der Börsenkurse zugunsten einer Gesellschaft durch Marktteilnehmer gekommen wäre. Die Börsenkurse bis zum 6. Juni 2005 halten sich vielmehr im Rahmen der Größenordnung, die auch vor dem 4. März 2005 zu verzeichnen war.

Nach dem unbestrittenen Vortrag der Antragsgegnerin entsprach das Verhältnis der maßgebenden Börsenkurse der – Aktien und der freenet.de AG – Aktien in den 3-Monats-Zeiträumen vor dem 6. Juni 2005 und vor dem 8. Juli 2005 dem festgelegten Verhältnis von 1 : 1,15. Dieses Verhältnis wird durch den Prüfbericht der vom 11. Juli 2005 (Seiten 45 ff) bestätigt.

II. Ertragswertmethode

Es liegen auch keine ausreichenden Anhaltspunkte dafür vor, dass die Börsenwertrelation nicht dem Verhältnis der Verkehrswerte der Aktien entsprach. Die von den beteiligten Gesellschaften beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und haben nach der hier zulässigerweise angewandten Ertragswertmethode (vgl. dazu BVerfG NJW 2012, 3020) eine entsprechende Verkehrswertrelation ermittelt. Ihre Unternehmensbewertungen haben Eingang in den Verschmelzungsbericht der Vorstände der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften vom 8. Juli 2005 gefunden. Gegen die Richtigkeit der nach der Ertragswertmethode ermittelten Verkehrswertrelation haben die Antragsteller keine durchgreifenden Einwände zu erheben vermocht.

Nach der Rechtsprechung (vgl. z.B. OLG Stuttgart NZG 2000, 744 m.w.N.) ist bei der Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode der sogenannte Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Substanzwerts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu ermitteln. Der Barwert ist unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen und Ertragsüberschüsse zu ermitteln und das Ergebnis der Ertragsprognose mit einem an der Rendite des öffentlichen Kapitalmarkts orientierten Kalkulationszinssatz zu kapitalisieren. Sodann ist der Substanzwert (Liquidationswert) des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu berücksichtigen, das in den Ertragswert nicht eingegangen ist, weil ihm ein gegenüber dem Ertragswert höherer Veräußerungswert zukommt.

Nach diesen Grundsätzen haben [] und [] und [] die Unternehmensbewertungen vorgenommen.

1. Prüfungsmaßstab

Die Kammer hatte diese Bewertungen lediglich dahin zu überprüfen, ob die ihnen zugrunde liegenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar sind (BVerfG NJE 2012, 3020). Es ist auf der Grundlage der Ertragswertmethode nicht möglich, stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen, weil jede in die Zukunft gerichtete Prognose mit Unsicherheiten behaftet ist. Deshalb ist es auch nicht geboten, eine auf zutreffender Tatsachengrundlage beruhende, vertretbare Prognose durch eine andere – notwendigerweise ebenfalls nur vertretbare – zu ersetzen (BVerfG NJW 2012, 3020).

Eine weitergehende Einschränkung der Überprüfung kommt nicht etwa deshalb in Betracht, weil die an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften nach dem Vortrag der Antragsgegnerin „auf Augenhöhe“ verhandelt haben. Entsprechende Verhandlungen bieten keine ausreichende Gewähr für die Richtigkeit des Verhandlungsergebnisses, weil sie von vielfältigen unternehmerischen Erwägungen getragen sein können, die im Interesse der Anteilseigner und des Schutzes ihres Eigentums bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses nicht zu berücksichtigen sind (vgl. BVerfG NJW 2012, 3020).

Nach dem anzuwendenden Prüfungsmaßstab ergeben sich keine durchgreifenden Bedenken gegen die von [redacted] und [redacted] ermittelte Verkehrswertrelation.

2. Bewertung nach IDW ES 1 n.F.

Es ist insbesondere nicht zu beanstanden, dass sie ihre Bewertung nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen durchgeführt haben, die das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) bereits zum 9. Dezember 2004 entworfen hatte, die sie aber erst nach den Unternehmensbewertungen der [redacted] und [redacted] im Oktober 2005 verabschiedet hat (IDW ES 1 n.F.).

Die Bewertungsgrundsätze des IDW ES sind – ebenso wie DIN-Vorschriften (zu der vergleichbaren Problematik bei DIN-Vorschriften vgl. BGH NJW 1988, 668 und 2814) – keine Rechtsnormen, sondern anerkannte Regeln mit Empfehlungscharakter. Sie können die in der Theorie und Praxis anerkannten Regeln wiedergeben, müssen es aber nicht. Wenn die in der Vergangenheit verabschiedeten Grundsätze den aktuell in der Theorie und Praxis anerkannten Regeln nicht mehr entsprechen, sind die aktuell anerkannten Grundsätze anzuwenden. Das waren im vorliegenden Fall die in der IDW ES 1 n.F. niedergelegten Grundsätze. Sie waren erst kurz vor den Unternehmensbewertungen der [redacted] und [redacted] entworfen worden und sind im Oktober 2005 auch verabschiedet worden. Damit boten sie eine besondere Gewähr dafür, dass es sich bei ihnen um eine Zusammenfassung der Regeln handelte, die zuvor in der Theorie und Praxis Anerkennung gefunden hatten und deshalb als aktuell anerkannte Regeln in die vom IDW aufgestellten „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ aufgenommen wurden.

3. Stichtag

Es begegnet auch keinen Bedenken, dass als Stichtag für die Bewertung der beteiligten Unternehmen einheitlich der 26. August 2005 gewählt worden ist.

Maßgebend für die Bewertung ist die Wirtschaftskraft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des übertragenden Rechtsträgers über die Verschmelzung (Kallmeyer, UmwG, 4. Auflage, § 15 Rn. 2 m.w.N.). Wenn es zwei übertragende Rechtsträger gibt –

wie im vorliegenden Fall – ist es nicht zu beanstanden, für beide einen einheitlichen Stichtag zu wählen, auch wenn die Beschlussfassung der einen Gesellschaft einen Tag nach der Beschlussfassung der anderen Gesellschaft stattfindet. Auch hier ist zu berücksichtigen, dass es sich bei einer Unternehmensbewertung nicht um eine exakte Wertbestimmung handelt. Auf einen Tag mehr oder weniger kommt es daher bei der Wertermittlung grundsätzlich nicht an. Die Bewertung muss lediglich „stichtagsbezogen“ sein; maßgebend ist die Wirtschaftskraft an oder „nahe“ dem Bewertungsstichtag (vgl. BGH NJW 2001, 2080; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, S. 57 f m.w.N.). Deshalb ist es auch unbedenklich, dass im vorliegenden Fall der Tag nach den Beschlussfassungen beider Gesellschaften gewählt worden ist, weil zunächst noch nicht feststand, ob die Hauptversammlung der freenet.de AG am 25. oder 26. August 2005 über die Verschmelzung entscheiden würde.

Unerheblich ist, dass der Verschmelzungsbeschluss der vom 24. August 2005 wegen erhobener Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen mit Beschluss ihrer Hauptversammlung vom 28. August 2006 bestätigt wurde. Die Bestätigung hatte gemäß § 244 AktG grundsätzlich nur zur Folge, dass etwaige Gründe für die Anfechtung des Beschlusses vom 24. August 2005 nicht mehr geltend gemacht werden konnten und dass etwaige Beschlussmängel geheilt wurden (BGHZIP 2006, 228). Der angefochtene Beschluss blieb also bestehen (BGH NJW 2004, 1165) und damit blieb der Tag seiner Fassung auch der maßgebende Stichtag für die Unternehmensbewertung. Sinn und Zweck des § 244 AktG ist es gerade, die Gesellschaft vor Zeitverlusten durch die Anfechtung und Beseitigung eines Beschlussmangels zu schützen und ihr zu ersparen, vollzogene Maßnahmen rückgängig zu machen oder wiederholen zu müssen (BGH NJW 2004, 1165). Dieser Zweck gebietet es auch, die an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften davor zu schützen, eine auf den Tag des Erstbeschlusses bezogene Unternehmensbewertung später noch einmal auf den Tag des Bestätigungsbeschlusses bezogen wiederholen zu müssen, wenn der Verschmelzungsbeschluss angefochten und deshalb (vorsorglich) bestätigt wird. Im Übrigen bestünde bei einer auf den Tag des Bestätigungsbeschlusses bezogenen Unternehmensbewertung auch das Problem, dass die Ertragswerte der betroffenen Unternehmen bereits durch die zuvor beschlossene Verschmelzung beeinflusst worden sein können.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Unternehmensbewertungen der [redacted] und der [redacted] auf Basis des „technischen“ Bewertungsstichtags 1. Januar 2005 mit Aufzinsung auf den 26. August 2005 erfolgt ist (vgl. BGHZ 186, 229).

4. Detailplanungszeiträume

Es war auch vertretbar, die Detailplanung für die [redacted] für sechs Jahre (2005 bis 2010) vorzunehmen und für die freenet.de AG für 11 Jahre (2005 bis 2011).

Die IDW ES 1 geben für die üblicherweise erfolgende Zweiphasenprüfung (1. Stufe Detailplanungsphase und 2. Stufe der sogenannten „ewigen Rente“) keinen bestimmten Detailplanungszeitraum vor. Nach Ziffer 5.3. der IDW ES 1 n.F. umfasst die Detailplanung lediglich häufig einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren. Es ist aber in jedem Einzelfall zu prüfen, welche Detailplanungszeiträume angemessen sind. Dabei ist nach Ziffer 5.3. IDW ES 1 n.F. insbesondere zu berücksichtigen, dass die Planungsjahre der ferneren zweiten Phase von der Detailplanung der ersten Phase ausgehen und in der Regel auf langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen basieren. Dabei wird angenommen (vgl. Großfeld aaO, S. 109), dass es gelingt, das eingesetzte Kapital zu erhalten, so dass es „ewig“ bestehen bleibt, und dass die Zukunftsüberschüsse als unendliche Reihe gleich hoher Beträge fließen („ewige Rente“). Deshalb ist nach Ziffer 5.3. IDW ES 1 n.F. im Einzelfall zu untersuchen, ob sich die jährlichen Überschüsse voraussichtlich noch verändern werden und ob und wann eine als konstant angesetzte Größe die finanziellen Überschüsse angemessen repräsentieren wird.

Nach den Angaben des sachverständigen Zeugen [redacted] ist im vorliegenden Fall ein längerer Detailplanungszeitraum gewählt worden, weil es sich bei der freenet.de AG um ein junges Unternehmen handelte und junge Unternehmen zu Beginn ihrer Tätigkeit im allgemeinen wesentlich höhere Kosten und weniger Gewinne zu verzeichnen haben. Außerdem wies der Markt, auf dem sich die freenet.de AG betätigte, nach den Angaben der sachverständigen Zeugin [redacted] einen wesentlich geringeren Sättigungsgrad auf als das von der [redacted] betriebene Mobilfunk-Serviceprovider-Geschäft. Entsprechend haben [redacted] und [redacted] die Lage ausweislich des auf ihrem Gutachten beruhenden Verschmelzungsberichts vom 8. Juli 2005 eingeschätzt. Danach befand sich insbesondere der Geschäftsbereich Internetzugang DSL noch nicht in einem Gleichgewichtszustand. Ausweislich des Verschmelzungsberichts erwarteten [redacted] und [redacted] dass dieser Geschäftsbereich noch bis zum Jahre 2015 weiter wachsen

würde. Sie haben allerdings auch dem Umstand Rechnung getragen, dass sich Überschüsse für die ersten sechs Jahre plausibler beurteilen und sicherer prognostizieren lassen als für spätere Jahre, indem sie die geplanten Überschüsse für die Jahre 2011 bis 2015 bei der freenet.de AG auf der Basis des geplanten Ergebnisses des Planungsjahrs 2010 mit der angenommenen Wachstumsrate fortgeschrieben und die Ergebnisbeiträge aus den Jahren 2011 bis 2015 aus Gründen der Vergleichbarkeit mit der in eine wertgleiche Annuität umgerechnet und bei der Ableitung der ewigen Rente berücksichtigt haben (Seiten 130, 147 des Verschmelzungsberichts).

Unter diesen Umständen erscheint es der Kammer ebenso wie den sachverständigen Zeugen vertretbar, für die freenet.de einen Detailplanungszeitraum von 11 Jahren zu wählen und für die aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit ebenfalls einen längeren Zeitraum als die häufig gewählten drei bis fünf Jahre.

Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugen zu zweifeln.

Bedenken gegen die Zuverlässigkeit der Angaben der drei sachverständigen Zeugen ergeben sich insbesondere nicht daraus, dass die ihre Überprüfungstätigkeit im Rahmen der Verschmelzung unstreitig bereits am 25. Mai 2005 während der laufenden Begutachtung der und der aufgenommen hat. Eine solche Parallelprüfung ist vielmehr zulässig und sinnvoll, weil sie eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht; sie allein stellt die Unabhängigkeit eines Prüfers grundsätzlich nicht in Frage (BGH NZG 2006, 905). Im vorliegenden Fall sind keine besonderen Umstände gegeben, die ausnahmsweise eine andere Beurteilung zu rechtfertigen vermögen.

Zweifel an der Zuverlässigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugen sind auch nicht etwa deshalb begründet, weil das Landgericht Flensburg auf Vorschlag der und der freenet.de als Verschmelzungsprüferin ausgewählt hat. Die Kammervorsitzende hat schon viele Sachverständige aufgrund entsprechender Vorschläge eines Verfahrensbeteiligten ernannt, ohne jemals Grund zu der Annahme gehabt zu haben, die Sachverständigen ließen sich von dem Umstand beeinflussen, auf Vorschlag eines Verfahrensbeteiligten ernannt worden zu sein.

Bedenken gegen die Zuverlässigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugen ergeben sich auch nicht schon allein daraus, dass die Rechtsnachfolgerin der

nunmehr Abschlussprüferin der Antragsgegnerin ist (vgl. zu dieser Problematik OLG Düsseldorf (NZG 2006, 758).

5. Ertragsprognosen

Aus den Ertragsprognosen der _____ und der _____ ergeben sich ebenfalls keine durchgreifenden Bedenken gegen die angenommene Verkehrswertrelation.

Die Ertragsprognosen der _____ und der _____ sind nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Zeugen _____ und _____ in dem Bericht vom 11. Juli 2005 und der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 rechnerisch richtig aus den vorliegenden Unternehmensdaten der freenet.de AG und der _____ sowie den auf Marktstudien und Analystenberichte gestützten Wachstumserwartungen abgeleitet worden. Die Kammer hat keine Zweifel an der Richtigkeit dieser Ausführungen. Die sachverständige Zeugin _____ hat im Termin vom 7. Mai 2013 beispielhaft für das DSL-Geschäft (ohne I-Phone) der freenet.de AG nachvollziehbar und überzeugend erläutert, wie und aufgrund welcher geprüften Ergebnisse der freenet.de AG und welcher Daten aus konkreten Marktstudien und Analystenberichten die _____ die Planannahmen der _____ und der _____ überprüft und eigene Berechnungen und Einschätzungen vorgenommen hat. Die sachverständigen Zeugen haben die Kammer davon überzeugt, dass sie entsprechende Überprüfungen für alle relevanten Geschäftsbereiche der freenet.de AG und der _____ durchgeführt haben, und dass die entsprechenden Daten in dem Verschmelzungsbericht zutreffend wieder gegeben sind. Es war deshalb nicht erforderlich, sämtliche Unterlagen einzusehen, die dem Bericht der sachverständigen Zeugen vom 11. Juli 2005 und ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 zugrunde liegen. Die Berechnungen der sachverständigen Zeugen müssen von der Kammer nicht in allen Einzelheiten kontrolliert werden (OLG Düsseldorf NZG 2006, 911). Ausreichend ist vielmehr, dass sich die dabei berücksichtigten relevanten Unternehmensdaten bis zum Jahre 2004 aus dem Verschmelzungsbericht, der ergänzenden Stellungnahme der _____ vom 15. April 2013 und den im Internet veröffentlichten und damit allgemein zugänglichen Geschäftsberichten der bewerteten Unternehmen ergeben, dass die Ertragserwartungen im Verschmelzungsbericht, in der ergänzenden Stellungnahme der _____ vom 15. April 2013 und mit den Ausführungen der sachverständigen Zeugen im Termin vom 7. Mai

2013 nachvollziehbar erläutert sind und dass die Plausibilität der Ertragserwartungen mit Hilfe der allgemein zugänglichen Marktstudien- und Analystenberichte überprüfbar ist. Mit diesen Informationen war es auch den Antragstellern in ausreichendem Maße möglich, die Vertretbarkeit der Ertragsprognosen zu überprüfen und dazu substantiiert Stellung zu nehmen. Das genügt den Anforderungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung (BGH MDR 2007, 1445; BGHZ 116, 47; BVerfGE 91, 176). Danach müssen nicht in jedem Fall alle Tatsachen überprüft werden, die einer sachverständigen Beurteilung zugrunde gelegt werden. Es ist vielmehr eine Frage der konkreten Umstände des Einzelfalls, welche Einzelheiten für eine kritische Würdigung der sachverständigen Beurteilung erforderlich sind. Bei einer Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode ist dabei insbesondere auch zu berücksichtigen, dass es sich dabei um eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung handelt und nicht um eine punktgenaue Messung; deshalb müssen Aufwand und Kosten und Verfahrensdauer in einem angemessenen Verhältnis zum erwarteten Erkenntnisgewinn stehen (OLG Stuttgart AG 2006, 423; LG Frankfurt ZIP 2009, 1322).

Die Ertragsprognosen der [redacted] und der [redacted] hielten sich nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] weitgehend im Bereich der Markterwartungen, die sich aus damals aktuellen Marktstudien und Analystenreports ergaben und sind damit als vertretbar anzusehen. Nach der Einschätzung der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] sind die Rohertragsprognosen der [redacted] und der [redacted] zwar in einigen Punkten zu hoch ausgefallen. Danach war bei der Bewertung des operativen Geschäfts der [redacted] die Annahme der Kompensation negativer Preis- durch positive Volumen- und Kosteneffekte zu optimistisch und bei der Bewertung der freenet.de AG die angenommene Umsatzentwicklung im Breitbandzugang (DSL) – insbesondere die Annahmen zum Marktanteil und zum ARPU (durchschnittlicher Umsatz pro Nutzer). Im Ergebnis habe sich das aber nicht in relevanter Weise auf die Verkehrswertrelation ausgewirkt. Die Planungen der [redacted] und der freenet.de AG seien vergleichbar ambitioniert gewesen. Die von den sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] favorisierte Ertragsprognose aufgrund der Mittelwerte verfügbarer Marktdaten hat nach ihren Angaben zwar eine geringe Verschiebung des Verkehrswertverhältnisses zu Lasten der freenet.de AG ergeben. Wenn der von den sachverständigen Zeugen angenommene Marktanteil der freenet.de AG nur geringfügig über dem Mittelwert (innerhalb der

Bandbreite der Marktdaten) prognostiziert wird, ergibt sich nach ihren Ausführungen aber das von [redacted] und [redacted] ermittelte Verkehrswertverhältnis. Nach den Ausführungen der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] ist außerdem zu berücksichtigen, dass im Rahmen der Marktstudien und Analystenreports noch nicht alle Entwicklungen bei der freenet.de AG ausreichend berücksichtigt werden konnten, insbesondere nicht die Akquisition der Strato-Gruppe und der Talkline ID. Die Kammer folgt der überzeugenden Einschätzung der sachverständigen Zeugen, dass die ambitionierte Planung der [redacted] und [redacted] unter diesen Umständen nicht geeignet ist, die von [redacted] und [redacted] angenommene Verkehrswertrelation in Frage zu stellen, zumal es keine mathematisch exakte Prognose gibt und die von den sachverständigen Zeugen favorisierten Mittelwerte ebenfalls mit Unsicherheiten behaftet sind.

Die im vorliegenden Fall allein maßgebende Verkehrswertrelation wird auch nicht dadurch in Frage gestellt, dass die Börsenkurse der Aktien der freenet.de AG und der [redacted] nach dem Vortrag des Antragstellers zu 26. vor der Veröffentlichung der Ergebnisse der Verschmelzungsprüfung im Durchschnitt eher unter als über 50 % der Werte lagen, die sich für eine Aktie nach den Unternehmensbewertungen der [redacted] und der [redacted] ergeben. Vielmehr betraf das nach dem Vorbringen des Antragstellers zu 26. die freenet.de AG und die [redacted] gleichermaßen.

Dass die Bewertung der [redacted] und der [redacted] erheblich über den Börsenwerten liegende Aktienwerte ergeben hat, bestätigt nur die Einschätzung der [redacted] dass die Ertragsplanungen der [redacted] und der [redacted] zu optimistisch waren. Dieser Umstand ist deshalb ebenfalls nicht geeignet, die Richtigkeit der Ausführungen der [redacted] in Frage zu stellen.

Entsprechendes gilt im Ergebnis für den Umstand, dass die tatsächlich erzielten Erträge der freenet.de AG schon im Jahre 2006 deutlich hinter den Rohertragsprognosen der [redacted] und der [redacted] zurückgeblieben sind. Prognosen sind nun einmal mit Unsicherheiten behaftet. Nach den Angaben des Zeugen [redacted] kommt es zwar nicht häufig vor, dass Ertragsprognosen so erheblich von den später tatsächlich erzielten Erträgen abweichend. Der Zeuge hat allerdings zu Recht darauf hingewiesen, dass geringere tatsächliche Erträge mit der Einschätzung der [redacted] im Einklang stehen, dass die Ertragsprognose der freenet.de AG in Teilbereichen zu ambitioniert war. Im Übrigen

ist zu berücksichtigen, dass maßgebender Zeitpunkt für die Beurteilung der Vertretbarkeit einer Ertragsprognose der Bewertungsstichtag ist; nachträgliche Entwicklungen sind nur insoweit zu berücksichtigen, als sie bereits in den am Stichtag bestehenden Verhältnissen angelegt waren (BGH DB 1973, 565; AG 1998, 286). Im vorliegenden Fall hat die Antragsgegnerin Umsatz beeinträchtigende Entwicklungen aufgezeigt, die erst Ende des Jahres 2005 und damit nach dem Stichtag eingetreten sind und vorher auch nicht so angelegt waren (Schriftsatz vom 25. September 2007, B. 164 Band 1.1.) – die Verbreitung von DSL-Komplettangeboten inklusive Telefonie und die Einführung eines neuen Tarifsystems durch die Deutsche Telekom AG. Auch das erklärt eine schlechtere tatsächliche Ertragsentwicklung im Jahr 2006, zumal die geplanten Erträge auch nach der Übersicht der Antragstellerin zu 41. im Schriftsatz vom 4. Juni 2007 (Bl. 7 Band 28 d.A.) im ersten Detailplanungsjahr 2005 nur um rund 2 % unterschritten worden sind.

Die [redacted] hat bei der Ertragsplanung für die [redacted] nicht etwa fehlerhaft unberücksichtigt gelassen, dass der ARPU infolge einer Verbreitung von Flatrates sinken würde. Nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] gab es zur Zeit ihrer Verschmelzungsprüfung nur einen Anbieter von Flatrates (E-Plus), und es war damals noch nicht absehbar, dass sich die Flatrates verbreiten würden; andere Unternehmen seien erst später „auf den Zug aufgesprungen“. Damit steht der Vortrag der Antragsgegnerin im Einklang, dass erst zur Jahresmitte 2006 weitere Unternehmen Flatrates angeboten hätten. Demnach aber war eine nennenswerte Konkurrenz in diesem Bereich im Sommer 2005 noch nicht angelegt und damit auch nicht bei der Ertragsprognose zu berücksichtigen.

Die Antragsteller haben keine Umstände dargelegt, aus denen geschlossen werden könnte, dass im Gegensatz zur Einschätzung der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] zum Stichtag konkrete Anhaltspunkte dafür vorgelegen hätten, dass auch noch andere Unternehmen Flatrates anbieten würden.

Die [redacted] hat bei ihrer Prüfung ferner nicht fehlerhaft unberücksichtigt gelassen, dass sich aus Konvergenzprodukten Risiken für die Ertragsentwicklung der freenet.de AG ergeben könnten. Nach den Angaben der sachverständigen Zeugin [redacted] ist dieses Problem vielmehr von [redacted] gesehen und berücksichtigt worden. Darauf sei bereits im Geschäftsbericht der freenet.de aus dem Jahre 2004 hingewiesen worden. Die Konvergenzprodukte seien in den damaligen Marktstudien erörtert worden und in die

Prognosen der Marktstudien eingeflossen. Auch insoweit besteht kein Anlass, an der Richtigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugin zu zweifeln. Daraus ergibt sich zur Überzeugung der Kammer, dass die Risiken der Konvergenzprodukte über die Daten aus den Marktstudien in die Verschmelzungsprüfung und die auch auf Marktstudien und Analystenreports gestützten Ertragsprognosen der und der | der eingeflossen sind.

Entsprechendes gilt demgemäß für die daraus resultierenden möglichen Vorteile für die

Bedenken gegen die Zuverlässigkeit der Verschmelzungsprüfung der ergeben sich schließlich auch nicht etwa daraus, dass in den Planungen für die keine Wachstumsaussichten durch Auslandsgeschäfte berücksichtigt hat. Nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin ist das Geschäftsmodell der (Mobilfunk-Serviceprovider) eine Besonderheit des deutschen Markts und deshalb auch auf diesen Markt beschränkt.

Ebenso wenig hat die aus der Verschmelzung resultierenden Synergieeffekte fehlerhaft nicht berücksichtigt. Diese waren außer Betracht zu lassen, weil sie erst durch die Verschmelzung herbeigeführt worden sind und nicht bereits vorher angelegt waren (BGH AG 1998, 286).

Der Antragsteller zu 48. und 49. rügen ferner zu Unrecht, dass bei der freenet.de AG keine stärkere Senkung der Materialkosten infolge sinkender Netzinfrastrukturkosten berücksichtigt worden sei. Nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen sind die Einsparungen bei den Netzinfrastrukturkosten berücksichtigt worden, allerdings nicht bei der Planung der Materialkosten, sondern korrekterweise bei der Planung der sonstigen Aufwendungen. Das ergibt sich nicht nur aus der von der Zeugin im Termin vom 7. Mai 2013 überreichten Aufstellung der Gemeinkosten, sondern auch aus den Ausführungen auf Seite 145 des Verschmelzungsberichts vom 8. Juli 2005 unter „Sonstiges Ergebnis“.

6. Thesaurierung

Es ist im Gegensatz zur Ansicht des Antragstellers zu 4. auch nicht zu beanstanden, dass bei der Ermittlung des Barwerts der Ertragsüberschüsse - unstreitig - nicht vom Grundsatz der Vollausschüttung ausgegangen worden ist (vgl. auch OLG Frankfurt NZG 2013, 69). Das war insbesondere nicht gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG erforderlich. Diese Vorschrift findet im Falle der Verschmelzung keine Anwendung. Sie gilt nach ihrem Wortlaut nur für den Ausgleichsanspruch des Aktionärs bei Gewinnabführungsverträgen. Eine entsprechende Anwendung auf Verschmelzungen kommt nicht in Betracht, weil das nicht sachgerecht ist. Bei der hier vorzunehmenden Unternehmensbewertung kommt es darauf an, welchen Verkehrswert die Anteile der Aktionäre der beteiligten Unternehmen haben, und dabei ist zu berücksichtigen, wie sich die tatsächlichen Verhältnisse auf den Wert des Unternehmens auswirken. Dazu aber gehört auch das Gewinnausschüttungsverhalten der Unternehmen. Die IDW ES1 n.F. sehen deshalb auch vor, dass dieses Verhalten bei der Bewertung zu berücksichtigen ist. Dabei ist nach Ziffer 4.4.2.3. von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts unter Beachtung rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Diese Vorgaben haben und nach den überzeugenden Ausführungen der im Prüfungsbericht vom 11. Juli 2005 (Seiten 34 f) bei der Bewertung beachtet.

7. Kapitalisierungszinssatz

a) **Basiszinssatz**

Der von und bei der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse zugrunde gelegte Basiszinssatz von 5,5 % erscheint ebenfalls vertretbar.

Als Basiszinssatz ist der „landesübliche Zinssatz“ für eine (quasi-)risikofreie Anlage am Kapitalmarkt zu wählen (Ziffer 7.2.4.1. IDW ES 1 n.F.; OLG Celle NZG 1998, 987). Dabei kann für Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer wie den an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften auf öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeiten zurückgegriffen werden und der hier maßgebende Zinssatz aus der

aktuellen Zinsstrukturkurve bzw. der Zinsentwicklung der Vergangenheit entnommen werden (Ziffer 7.2.4.1. IDW ES 1 n.F.). Aufgrund dieser Empfehlung des IDW war es grundsätzlich vertretbar, den maßgebenden Basiszinssatz aus der Zinsstrukturkurve zu entnehmen.

Nach den Angaben des sachverständigen Zeugen wird der Basiszinssatz in der Praxis auch regelmäßig so ermittelt. Aus der veröffentlichten Zinsstrukturkurve für langfristig erzielbare Renditen inländischer öffentlicher Anleihen habe sich für den Stichtag bei üblicher Rundung auf 0,25 % ein Wert von 4,25 % ergeben.

Die Kammer hat auch insoweit keinen Anlass, an der Richtigkeit der Angaben des sachverständigen Zeugen zu zweifeln. Der von ermittelte Wert von 4,25 % stimmt auch mit dem Wert überein, den und nach dem Verschmelzungsbericht vom 8. Juli 2005 (Seite 132) den veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank entnommen haben.

Die von den Antragstellern zu 21. bis 24. genannten abweichenden Werte von 3,08 % bis 3,11 % bzw. 2,95 und 2,97 % betreffen nicht (ausschließlich) langfristig Anleihen mit Laufzeiten von 15 bis 30 Jahren. Sie sind deshalb nicht geeignet, die Angaben der in Frage zu stellen. Es ist nicht geboten, öffentliche Anleihen mit kürzeren Laufzeiten in die Betrachtung mit einzubeziehen. Vielmehr ist bei der Festlegung des Basiszinssatzes zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten Geldanlage zu vergleichen ist; deshalb ist ein fristadäquater Zinssatz zu wählen (Ziffer 7.2.4.1. der IDW ES 1 n.F.). Das aber ist bei Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer der Zinssatz für öffentliche Anleihen mit einer Laufzeit von 15 bis 30 Jahren.

Die vom Antragsteller zu 50. genannten abweichenden Werte von 3,147 % und 3,63 % für Bundesanleihen, sind ebenfalls nicht geeignet, die von ermittelten 4,25 % als unvertretbar erscheinen zu lassen, weil der Wert von 3,147 % wiederum eine öffentliche Anleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren betrifft und der Wert von 3,63 % nur einen Zinssatz am Bewertungsstichtag ohne Berücksichtigung der aktuellen Zinsstrukturkurve bzw. der Zinsentwicklung in der Vergangenheit.

b) Risikozuschlag

Es ist ebenfalls nicht zu beanstanden, dass [redacted] und [redacted] bei ihrer Unternehmensbewertung einen Risikozuschlag auf den Basiszinssatz berücksichtigt haben (zur Berücksichtigung einer Risikoprämie vgl. auch OLG Düsseldorf NZG 2006, 911). Das steht mit Ziffer 6.2. der IDW ES 1 n.F. im Einklang. Danach lassen sich Marktteilnehmer das Unternehmensrisiko durch Risikoprämien abgelten. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Die künftigen Überschüsse können nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Sie können durch außergewöhnliche Ereignisse wie z.B. höhere Gewalt oder längerfristige Streiks und andere Betriebsstörungen deutlich reduziert werden oder sogar ganz ausbleiben. Das Unternehmen kann in die Insolvenz geraten.

Die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse kann grundsätzlich auf zwei Arten in die Bewertung eingehen. Es kann ein Sicherheitsabschlag von den erwarteten Erträgen vorgenommen werden oder ein Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Ziffer 6.2. der IDW ES 1 n.F.).

Im vorliegenden Fall liegen keine ausreichenden Anhaltspunkte dafür vor, dass [redacted] und [redacted] das unternehmerische Risiko bereits bei der Prognose der zu erwartenden Erträge als Sicherheitsabschlag berücksichtigt hätte – im Gegenteil. Nach dem Prüfbericht der [redacted] vom 11. Juli 2005, ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 sowie den Ausführungen der sachverständigen Zeugen [redacted] und [redacted] waren die Planungen der [redacted] und der freenet.de AG vielmehr sehr „ehrgeizig“ und gerade nicht vorsichtig. Deshalb war hier ein Risikozuschlag zu berücksichtigen.

aa) Marktrisikoprämie

Die dabei von [redacted] und [redacted] gewählte Marktrisikoprämie (Differenz zwischen der Rendite aus Aktien und der Rendite aus risikolosen Anlagen) von 5,5 % nach Steuern ist vertretbar.

Der sachverständige Zeuge [redacted] hat die Höhe dieser Risikoprämie überzeugend damit begründet, dass die für den langen Zeitraum von 1955 bis 2003 durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen des Prof. Stehle eine durchschnittliche Marktrisikoprämie von 6,7 % nach Steuern ergeben haben (Anlage AG 5). Prof. Stehle empfehle für die heutige Zeit die Vornahme eines Abschlags von 1,0 % bis 1,5 %. Maßgebend für diesen Abschlag sei unter anderem, dass heute eine größere Markteffizienz und eine größere Markttransparenz zu verzeichnen seien. Das habe Auswirkungen auf die Rendite auf dem

Faktoren berücksichtigt worden sind. Die zugrunde liegenden Werte sind nach den ergänzenden Angaben der Antragsgegnerin in der Antragsrüge vom 25. September 2007 (Bl. 183 d.A.) auf der Basis von Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg ermittelt und daraus ist nach dem Verschmelzungsbericht der gewichtete Durchschnitt (Summe sämtlicher Tageswerte ./. Anzahl der Tage) gebildet worden.

Nach den Angaben der sachverständigen Zeugin hat eine Überprüfung der ergeben, dass und die berücksichtigten Daten zutreffend ermittelt haben. hat darüber hinaus eine eigene statistische Erhebung angestellt, um zu klären, ob es sich um eine zufällige oder signifikante Abweichung zwischen den Werten der und der freenet.de AG handelte. Diese Prüfung hat ergeben, dass die Abweichung über den gesamten geprüften Zeitraum auftrat.

Die Kammer hat auch insoweit keinen Anlass, an der Richtigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugin zu zweifeln. Die Antragsteller haben insbesondere keine Tatsachen vorgetragen, aus denen sich Bedenken gegen die Richtigkeit ihrer Ausführungen ergeben könnten, obwohl ihnen weiterer Vortrag mit Hilfe der Daten aus dem Verschmelzungsbericht und den allgemein zugänglichen Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg möglich gewesen wären.

Die von und durchgeführte Peer-Group-Analysen hat zwar ein anderes Verhältnis der Risikofaktoren ergeben. Daraus folgt jedoch nicht, dass die Beta-Faktoren unzutreffend bemessen wären. Der maßgebende Beta-Faktor ist aus den bereits genannten Gründen nach dem Verhältnis der Kursschwankungen des zu bewertenden Unternehmens zu denen des Marktdurchschnitts zu bestimmen und nicht aufgrund eines Vergleichs mit (mehr oder weniger) vergleichbaren Unternehmen. Nach dem Verschmelzungsbericht sind die Peer-Group-Analysen demgemäß auch nur zur Plausibilitätskontrolle durchgeführt worden, und diese Plausibilitätskontrolle hat die höhere Risikoeinschätzung für die freenet.de AG grundsätzlich bestätigt. Nach den Angaben des Zeugen hat eine Überprüfung der auch hier keine abweichenden Ergebnisse erbracht.

Gegen die Richtigkeit der ermittelten Beta-Faktoren spricht auch nicht, dass das Mobilfunk-Serviceprovider-Geschäft der im Gegensatz zu dem Geschäftsbereich der freenet.de AG etablierter ist. Das dadurch bedingte erhöhte Risiko

der freenet.de AG kommt vielmehr in dem höheren Beta-Faktor für die freenet.de zum Ausdruck.

Die Antragsteller zu 4., 12. bis 17., 25., und 26. haben nicht nachvollziehbar dargelegt, aus welchen Gründen dieser Beta-Faktor das im Vergleich zur erhöhten Risiko nicht zutreffend widerspiegeln sollte. Die Antragsgegnerin weist insbesondere zu Recht darauf hin, dass sich das erhöhte Risiko der freenet.de auch erhöhend auf das Risiko der auswirkt, weil sie mit 50,4 % an der freenet.de AG beteiligt ist.

Bei dieser Sachlage erscheinen die eingangs genannten Beta-Faktoren als plausibel und vertretbar. Die Kammer hatte aus den genannten Gründen nur eine Plausibilitätskontrolle vorzunehmen. Hierfür reichen die vorliegenden Angaben aus. Es ist auch insoweit nicht erforderlich, dass sämtliche Einzelheiten der Berechnungen der Verschmelzungsprüferin nachvollzogen werden (vgl. auch OLG Düsseldorf NZG 2006, 911).

c) **Wachstumsabschlag**

Auch die von und bei der „ewigen Rente“ berücksichtigten Wachstumsabschläge von 2,0 % für die freenet.de AG und 1,62 % für die (1 % für das Mobilfunk-Serviceprovider-Geschäft und 2 % für den Geschäftsbereich der freenet.de AG) sind vertretbar.

Nach Ziffer 6.4. der IDW ES 1 n.F. ist ein Wachstumsabschlag von dem Kapitalisierungszinssatz für die „ewige Rente“ vorzunehmen, wenn bei einem Unternehmen auch noch für die zweite Planungsphase mit einem Wachstum zu rechnen ist. Nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Zeugin ergaben sich aus den von ausgewerteten Marktstudien und Analystenreports als Durchschnittswerte die von und | angenommenen Wachstumsraten. Es habe zwar auch Marktstudien gegeben, die für beide Gesellschaften eine gleiche Wachstumsrate vorgesehen hätten. habe bei der freenet.de AG aber ein größeres Wachstumspotential gesehen, weil der Mobilfunk-Serviceprovider-Markt einen wesentlich größeren Sättigungsgrad aufgewiesen habe als der Markt, auf dem sich die freenet.de AG betätigte. Für auf gesättigten Märkten tätige Unternehmen seien geringere Wachstumsraten anzunehmen als für Unternehmen, die sich - wie die freenet.de AG - noch in der Entwicklung befänden und auf innovativen Märkten tätig seien.

Das ist nachvollziehbar und plausibel. Der unterschiedliche Sättigungsgrad der Märkte und das unterschiedliche Wachstumspotential ergeben sich nicht zuletzt daraus, dass der Mobilfunk-Markt nach dem Jahresbericht 2004 der Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post, Seite 41 (Anlage AG 3 im Anlagenband zu Band 1.1.) Ende 2004 eine Penetrationsrate von 86,4 % aufwies, während nach dem Bericht von Kahle in „Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 7/2006“, Seite 723 (Anlage AG 6 im Anlagenband zu Band 1.1.) erst etwa 60 % der privaten deutschen Haushalte über einen Internetanschluss verfügten und die Anzahl der breitbandigen Internetanschlüsse lediglich 6,9 Mio. betrug, von denen 6,7 Mio. auf DSL-Anschlüsse entfielen (Anlage AG 3, Seite 27). Internetanschlüsse werden zwar in der Regel von mehreren Personen genutzt. Diese leben dann aber in der Regel in einem Haushalt, und das ist die Bezugsgröße, auf die sich die Internetanschlusssdichte von 60 % bezieht. Außerdem konnte auch nach dem Jahresbericht 2004 der Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post, Seite 28 ff davon ausgegangen werden, dass Internetnutzer vermehrt breitbandige Anschlüsse nutzen könnten.

Unter diesen Umständen erscheinen die von und berücksichtigten Wachstumsabschläge als vertretbar. Eine andere Beurteilung ist nicht etwa deshalb geboten, weil diese Abschläge geringer gewesen wären als die zu erwartende Inflationsrate. Dabei kann offen bleiben, ob das überhaupt zutrifft. Denn bei Unternehmen, wie der freent.de AG und der kann grundsätzlich erwartet werden, dass sie inflationsbedingte Kostensteigerungen zumindest weitgehend durch Erhöhung der Preise für ihre Leistungen auf ihre Kunden überwälzen werden.

8. Substanzwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (Sonderwerte)

Die von und vorgenommene Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erscheint ebenfalls vertretbar.

a) Ansprüche gegen Dritte

Das gilt insbesondere für die Bewertung von Ansprüchen gegen Dritte. Auch sie war stichtagsbezogen vorzunehmen.

**aa) Ansprüche der [redacted] gegen France Télécom S.A. (im Folgenden: FT)
aus §§ 57, 62, 117, 311, 317 AktG**

Einige der ehemals an der [redacted] beteiligte Antragsteller machen geltend, und [redacted] hätten als Sonderwert berücksichtigen müssen, dass der [redacted] gegen die FT Schadensersatz- und Einlagerückgewähransprüche nach den §§ 57, 62, 117, 311, 317 AktG in Milliardenhöhe zugestanden hätten. Diese Ansprüche sollen sich nach ihrer Ansicht aus dem Verhalten der FT im Rahmen einer Zusammenarbeit zwischen der [redacted] ihrem damaligen Vorstandsvorsitzenden und Hauptaktionär und der FT ergeben.

Im März 2000 schlossen die [redacted] und die FT einen Rahmenvertrag über eine Zusammenarbeit, das sogenannte Cooperation Framework Agreement (im Folgenden: CFA). Gegenstand des CFA ist im Wesentlichen der Erwerb einer UMTS-Lizenz, die Verpflichtung der FT zur Gewährung von Darlehen bzw. zur Bestellung von Sicherheiten für Drittdarlehen zu Finanzierung der Lizenz und der Aufbau des UMTS-Betriebs. Im August 2000 erwarb die [redacted] über ein von ihr und der FT gegründetes Unternehmen ([redacted]) eine UMTS-Lizenz von der Bundesrepublik Deutschland und ging diverse Verpflichtungen ein, um den UMTS-Betrieb aufzubauen. In der Folgezeit kam es zwischen [redacted] und der FT zu Streitigkeiten. Am 11. Juni 2002 kündigte die FT das CFA fristlos und stellte im September 2002 ihre finanzielle Unterstützung ein. Am 20. November 2002 schlossen unter anderem die [redacted] und die FT einen Vergleich, das sogenannte MC Settlement Agreement (im Folgenden: MCSA). Darin übernahm FT unter anderem alle ausstehenden Verbindlichkeiten der [redacted] aus dem UMTS-Geschäft in Gesamthöhe von rund 7,1 Mrd. €. Im Gegenzug verzichtete die [redacted] auf Ansprüche aus dem CFA und verpflichtete sich, den Ausbau des UMTS-Netzes und die Entwicklung der UMTS-Leistungen zu beenden.

Einige der ehemals an der [redacted] beteiligte Antragsteller tragen vor, FT habe die [redacted] beherrscht und sie veranlasst, das für sie nachteilige CFA und das für sie nachteilige MCSA zu schließen. Den dadurch entstandenen Schaden habe die FT gemäß §§ 311, 317 AktG zu ersetzen. Die Kündigung des CFA durch FT sei mangels wichtigen Grundes unwirksam gewesen. Die FT habe ihre Finanzierung der UMTS-Geschäfte daher vertragswidrig eingestellt. Der Vergleich vom 20. November 2002 sei ebenfalls

unwirksam, weil die beherrschende FT die von ihr abhängige zu dem Abschluss des Vergleichs gezwungen habe und die durch den Vergleich unangemessen benachteiligt werde. FT habe durch den im Vergleich enthaltenen Anspruchsverzicht der Vorteile erlangt, die den Wert der Gegenleistungen der FT um mehrere Milliarden € überstiegen habe. Darin liege zugleich eine Einlage rückgewährende Zuwendung, die gemäß §§ 57, 62, 117 AktG von der FT zu erstatten sei. Die Antragsgegnerin macht geltend, FT habe die nicht beherrscht. Die Kündigung vom 11. Juni 2002 sei wegen vertragswidrigen Verhaltens wirksam gewesen. Der Vergleich vom 20. November 2002 sei für die günstiger gewesen als für die FT. Wegen der weiteren Einzelheiten des Vorbringens der Antragsgegnerin wird auf ihre Schriftsätze vom 25. September 2007 (Bl. 194 ff d.A.) und 21. Dezember 2012 (Bl. 2216 ff d. A.) Bezug egenommen.

und haben Ansprüche gegen die FT geprüft und sind zu dem Ergebnis gelangt, dass die Durchsetzung solcher Ansprüche sehr unwahrscheinlich war. hat die Ansprüche nach den überzeugenden Ausführungen in der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 und den Angaben des sachverständigen Zeugen im Termin vom 7. Mai 2013 ebenfalls geprüft. Danach haben sich die mit der Verschmelzungsprüfung befassten Mitarbeiter unter Hinzuziehung von Rechtsanwälten aus der Rechtsabteilung der den Sachverhalt und die rechtliche Würdigung der rechtlichen Berater der und der freenet.de AG darlegen lassen und sich anschließend unter Auswertung ergänzender schriftlicher Unterlagen ein eigenes Urteil gebildet. Nach den Angaben der sachverständigen Zeugin waren alle konsultierten Rechtsberater der Ansicht, dass eine Klage gegen die FT keinen Erfolg haben könnte. Auf diese rechtliche Einschätzung hätten sie vertraut. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Angaben zu zweifeln, zumal für ihre Richtigkeit der Umstand spricht, dass die und die Antragsgegnerin als ihre Rechtsnachfolgerin keine Klage gegen die FT erhoben haben.

Der von der mit der Prüfung möglicher Ansprüche gegen die FT beauftragte ist zwar in seinem Gutachtenentwurf vom 22. August 2005 (Anlage AG 7 im Anlagenband zu Band 1.1. und Anlage ASt 5 im Anlagenheft zu Band 11) zu dem Ergebnis gelangt, dass sich Ansprüche der gegen die FT aus den §§ 57, 62, 117 AktG ergeben könnten. In diesen Entwurf haben die Mitarbeiter der nach den Angaben der sachverständigen Zeugin kurz vor der

Hauptversammlung der _____ auch Einsicht genommen. Die Zeugin hat jedoch zutreffend darauf hingewiesen, dass der Gutachtenentwurf noch keine abschließende Würdigung beinhaltet. Danach hätte eine abschließende Beurteilung der Ansprüche aus den §§ 57, 62, 117 AktG durch _____ erst nach weiterer Sachverhaltsaufklärung erfolgen können. Nach den überzeugenden Angaben der sachverständigen Zeugin _____ hat eine Nachfrage bei den konsultierten rechtlichen Berater der _____ der freenet und der _____ ergeben, dass sie die entsprechenden Anspruchsgrundlagen auch geprüft, aber nicht für einschlägig gehalten hätten.

Es ist nicht zu beanstanden, dass sowohl _____ und _____ als auch _____ dieser Einschätzung gefolgt sind. Sie war vertretbar, wie sich insbesondere auch darin zeigt, dass sie in wesentlichen Punkten vom Landgericht Kiel (Urteil vom 20. März 2009 – 14 O 195/03, Bl. 2257 ff d.A. und Urteil vom 20. März 2009 – 14 O 90/05, Bl. 2264 ff d.A.), vom Schleswig-Holsteinischen Oberlandesgericht (Urteil vom 28. Oktober 2010 – 5 U 55/09, Anlage AG 21 – im Anlagenheft zu Band 1.8.; Bl. Beschluss vom 27. August 2008 – 2 W 160/05, Bl. 2273 ff d.A.) und vom Oberlandesgericht Frankfurt (Urteil vom 29. September 2009 – 10 U 39/08; Bl. 2295 ff d.A.) bestätigt worden ist. Das gilt insbesondere für die Verneinung von Schadensersatzansprüchen nach den §§ 311, 315 AktG wegen fehlender Abhängigkeit der _____ von der FT und von der Wirksamkeit der Kündigung des CFA durch die FT. Mit der angenommenen Wirksamkeit der Kündigung der FT entfielen die von _____ als möglich angesehenen Ansprüche der _____ gegen FT aus den §§ 57, 62, 117 AktG. Nach seiner im Gutachtenentwurf vom 22. August 2005 geäußerten Ansicht kamen Ansprüche nach diesen Vorschriften nur dann in Betracht, wenn die FT durch den Vergleich vom 20. November 2012 auf Kosten der _____ einen ungerechtfertigten Vermögensvorteil erlangt hätte, und das wäre allenfalls dann anzunehmen, wenn der _____ gegen die FT ein Anspruch auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung nach § 326 BGB wegen Verzugs der F.T. mit ihrer vertraglich geschuldeten Finanzierung der UMTS-Geschäfte zugestanden hätte, weil sie die Finanzierung im September 2002 eingestellt hat. Das war jedoch bei angenommener Wirksamkeit der Kündigung vom 11. Juni 2002 nicht der Fall. Aus dem Vortrag der Antragsteller ergeben sich auch keine ausreichenden Anhaltspunkte dafür, dass der _____ am 20. November 2002 andere Ansprüche gegen FT zugestanden hätten, deren Wert die Ansprüche der FT überschritten hätten.

Unter diesen Umständen war es auch vertretbar, den Wert der möglichen Ansprüche der gegen FT aus den §§ 57, 62, 117, 311, 317 AktG mit „null“ zu bewerten.

Weder und noch waren im Rahmen der Unternehmensbewertung verpflichtet, weitere Rechtsgutachten einzuholen. Daraus hätten sich für sie keine weiteren relevanten Erkenntnisse ergeben. Sie hätten lediglich noch einen weiteren Rechtsstandpunkt gehört, ohne abschließend entscheiden zu können, welcher der richtige war. Das wäre vielmehr allein den Gerichten möglich gewesen.

Die Kammer teilt auch nicht die Rechtsauffassung des Oberlandesgerichts Düsseldorf (ZIP 1990, 1474), dass im Spruchverfahren abschließend zu klären ist, ob Ansprüche aus §§ 117, 311, 317 AktG bestehen. Das ist den für Spruchverfahren zuständigen Gerichten schon deshalb nicht möglich, weil sie dafür funktionell nicht zuständig sind. Im Übrigen widerspräche ein solches Verfahren dem Prinzip einer stichtagsbezogenen Bewertung, nach dem für die Bewertung die zum Stichtag erkennbaren Verhältnisse maßgebend sind. Damit scheidet eine Beurteilung ex post aus, zumal eine abschließende Beurteilung eventuell erst nach einem langwierigen Rechtsstreit mit möglicherweise wechselnden rechtlichen Beurteilungen durch die mit der Sache befassten Gerichte möglich wäre.

Maßgebend kann daher allenfalls sein, wie mögliche Ansprüche aus der Sicht eines verständigen, sich sorgfältig informierenden Unternehmensleiters bezogen auf den Stichtag einzuschätzen waren. Das war hier aufgrund der ausreichenden Recherchen der bei den in Betracht kommenden Ansprüchen nach den §§ 57, 62, 117, 311, 317 AktG eine Bewertung mit „null“.

Im Hinblick darauf kann offen bleiben, ob solche Ansprüche im vorliegenden Verfahren ohnehin nur zu berücksichtigen wären, wenn sie anerkannt oder rechtskräftig festgestellt wären (so für entsprechende Ansprüche OLG Celle (ZIP 2007, 2025; OLG Stuttgart NZG 2000, 744).

bb) Ansprüche der [redacted] gegen FT bzw. ihre Rechtsnachfolgerin - die von Texas Pacific Group beratenen Fonds - aus §§ 205 Abs. 4 Satz 4 AktG a.F., 36 a AktG

Die Antragsteller zu 25., 26. und 44. rügen ferner die Nichtberücksichtigung von Ansprüchen nach den §§ 205 a.F., 36 a AktG gegen die FT bzw. ihre Rechtsnachfolgerin - die von Texas Pacific Group beratenen Fonds. Diese Ansprüche sollen sich ihrer Meinung nach aus einer Sachkapitalerhöhung der [redacted] ergeben.

Der Vorstand der [redacted] wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 25. März 1999 ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats um bis zu 21.600.000,00 € durch die Ausgabe von Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen und mit Zustimmung des Aufsichtsrats über die Bedingungen der Ausgabe zu entscheiden (genehmigtes Kapital). Am 31. Oktober 2000 beschloss der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats „das Grundkapital [...] von derzeit EURO 46.594.800,00 [...] um EURO 18.600.000,00 € auf EURO 65.194.800,00 durch Ausgabe von 18.600.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag je Aktie“ zu erhöhen und das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen (Anlage KE 37 zu Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.). Laut Beschluss sollten die neuen Aktien von der France Télécom Participations Belgium S.A. (heute Wirefree Services Belgium, im Folgenden: FTB) - einer 100 %-igen Tochtergesellschaft der FT - übernommen werden, die hierfür ihren Geschäftsanteil an der [redacted] und „ihre sämtlichen schuldrechtlichen Ansprüche gegen die [redacted] gemäß Vereinbarung vom 31. Oktober 2000 im Hinblick auf das in die

[redacted] eingebrachte Eigenkapital in Höhe von 3.738.600.000,00 €“ als Sacheinlagen in die Gesellschaft einbringen sollte. Im Anschluss daran zeichnete die FTB die neuen Aktien (Anlage KE 38 zu Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.). Weder der Vorstandsbeschluss noch der Zeichnungsschein enthielten ausdrückliche Angaben zum Ausgabebetrag der Aktien. Die im Vorstandsbeschluss und im Zeichnungsschein in Bezug genommene Vereinbarung vom 31. Oktober 2000 sah vor, dass die FTB ihren Anspruch auf Rückzahlung eines Gesellschafterdarlehens gegen die

[redacted] in Höhe von 3.738.600.000,00 € nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB in die Kapitalrücklage der [redacted] einbrachte. Gleichzeitig wurde im Innenverhältnis zwischen der [redacted] und der FTB vereinbart, dass das dadurch bei

der erhöhte Eigenkapital in Höhe von 3.738.600.000,00 € allein der FTB zustand. Das hierdurch entstandene Sonderbezugsrecht der FTB gegenüber der wurde im Rahmen der Sachkapitalerhöhung von der FTB in die eingebracht.

Am 9. November 2000 meldete die die Kapitalerhöhung und deren Durchführung zum Handelsregister an (Anlage KE 42 zu Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.) und führte in der einleitenden Sachverhaltsschilderung unter anderem aus, der Vorstand habe beschlossen, das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von 18.600.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag „zum Ausgabebetrag von EURO 201,- je Aktie zu erhöhen. Im Folgenden heißt es, der Vorstand der melde zur Eintragung in das Handelsregister an, dass die Erhöhung des Grundkapitals im Umfang von 18.600.000 EUR durchgeführt sei und (die heutige) FTB 18.600.000 neue auf den Inhaber lautende nennwertlose Aktien gezeichnet habe. In das Handelsregister wurde sodann am 24. November 2000 eingetragen (Anlage KE 43 zur Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.): „Auf Grund der in der Satzung enthaltenen Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats am 31. Oktober 2000 das Grundkapital um 18.600.000 EUR erhöht durch Ausgabe von 18.600.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag zum Ausgabebetrag von 201 EUR je Aktie unter Ausschluss des Bezugsrechts gegen Sacheinlagen.“

Die Antragsteller zu 25., 26. und 44. machen geltend, die 18.600.000 neuen Aktien seien zu einem Ausgabebetrag von 201,00 € pro Aktie ausgegeben worden. Daher belaufe sich der Gesamtausgabebetrag auf 3.738.600.000,00 €. Dieser Betrag werde durch den Wert der Sacheinlage nicht gedeckt. Deshalb bestehe ein Anspruch der aus Differenzhaftung. Außerdem führe das - unstreitige - Fehlen eines ausdrücklich festgelegten Ausgabebetrags und des Werts der Sacheinlage im Kapitalerhöhungsbeschluss und im Zeichnungsschein zum Scheitern der Sachanlage und damit zum Wiederaufleben der Bareinlageverpflichtung nach § 205 Abs. 4 Satz 4 AktG.

Die Antragsgegnerin trägt vor, die 18.600.000 neuen Aktien seien zu einem Ausgabebetrag von 1,00 € pro Stück ausgegeben worden. Darauf hätten sich die und FTB letztlich geeinigt. Zunächst sei allerdings über einen Ausgabebetrag von 201,00 € verhandelt worden. Dieser Betrag sei nur versehentlich noch

in der einleitenden Sachverhaltsschilderung der Handelsregisteranmeldung vom 9. November 2000 erwähnt worden.

Es sei - unstreitig - bereits im CFA zu Ziffer 3.1. (Seite 5 ff der Anlage B.1.1 zur Anlage AG 19 im Anlagenband zu Band 1.1.) vereinbart worden, dass die FT und die

eine Gesellschaft zum Erwerb der UMTS-Lizenzen gründen wollten (die spätere), dass FT dieser Gesellschaft ein Darlehen in Höhe von 3.738.600.000,00 € gewähren sollte, das in das Eigenkapital der Gesellschaft eingebracht werden sollte und dass FT ihre Beteiligung an der Gesellschaft einschließlich des ihr zustehenden Eigenkapitals anschließend im Wege einer Kapitalerhöhung bei der in die einbringen sollte. Der ursprünglich errechnete Ausgabebetrag von 201,00 € habe sich zum Zeitpunkt des Abschlusses des CFA im März 2000 rechnerisch durch Teilung des Darlehensbetrags durch die Anzahl der zur Verfügung stehenden Aktien (18.600.000,00) ergeben. Der Betrag von 201,00 € habe in etwa dem damaligen Aktienkurs der entsprochen. Er sei daher auch in die entworfenen Unterlagen für die Sachkapitalerhöhung eingeflossen. Darauf beruhe insbesondere auch die Angabe des Gesamtausgabebetrags von 3.738.600.000,00 € in dem an das Registergericht gerichteten Antrag auf Bestellung des Sacheinlagenprüfers für die Sachkapitalerhöhung (Anlage KE 33 zur Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.). Im Oktober 2000 habe der Aktienkurs der allerdings nur noch zwischen etwa 50,00 € und 80,00 € gelegen, am 31. Oktober 2000 bei etwa 81,00 €. Deshalb habe FT die Festschreibung des Ausgabebetrags von 201,00 € nicht akzeptiert, sondern nur den geringsten Ausgabebetrag von 1,00 € pro Aktie. Dementsprechend seien die Entwürfe zur Sachkapitalerhöhung angepasst und die Angaben zum Ausgabebetrag seien gestrichen worden.

Im Übrigen habe der Wert der Sacheinlage der FTB den Betrag von 3.738.600.000,00 € erreicht. Es sei unschädlich, dass der Ausgabebetrag weder im Kapitalerhöhungsbeschluss noch im Zeichnungsschein angegeben worden sei.

Nach den Angaben der Zeugin hat im Rahmen der Verschmelzungsprüfung nicht geprüft, ob der aus Anlass der Kapitalerhöhung Ansprüche erwachsen sein könnten und wie diese gegebenenfalls zu bewerten wären. Sie seien über diesen Sachverhalt nicht informiert gewesen und hätten ihn deshalb auch nicht bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt.

Das ist jedoch unschädlich, weil die Kammer die Bewertung der fraglichen Ansprüche unter den besonderen Umständen des vorliegenden Falles ausnahmsweise selbst vornehmen kann. Dabei ist im Hinblick auf die Verfahrensweise der bei der Bewertung der zu aa) erörterten Ansprüche anzunehmen, dass die auch diesen Sachverhalt mit den konsultierten rechtlichen Beratern erörtert hätte, wenn er bekannt gewesen wäre, und dass der Einschätzung der rechtlichen Berater vertretbarerweise gefolgt wäre. Die Einschätzung eines rechtlichen Beraters vermag die Kammer allerdings auch selbst vorzunehmen. Nach dem Vortrag der Parteien ist davon auszugehen, dass die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung keine Ansprüche erlangt hat. Daher ist anzunehmen, dass mit den fraglichen Ansprüchen ebenso verfahren wäre wie bei den zu aa) erörterten Ansprüchen und sie mit „null“ bewertet hätte. Entsprechendes gilt für die Bewertung der und der

Ein Anspruch der ergab sich insbesondere nicht aus den §§ 205 Abs. 4 Satz 4 AktG a.F., weil die Sachkapitalerhöhung wirksam war.

Es ist zwar weder im Kapitalerhöhungsbeschluss noch im Zeichnungsschein der FTB ein Ausgabebetrag für die Aktien angegeben. Der Ausgabebetrag ergibt sich insbesondere nicht im Wege der Auslegung aus dem in beiden Dokumenten genannten Betrag von 3.738.600.000,00 € dividiert durch die Anzahl der neuen Aktien (18.600.000). Mit dem Betrag von 3.738.600.000,00 € wird in beiden Dokumenten vielmehr nur der Nominalwert der eingebrachten Ansprüche bezeichnet. Sie enthalten keine Hinweise darauf, dass mit diesem Nominalwert zugleich der Ausgabewert der Aktien festgelegt werden sollte. Die fehlende Angabe des Ausgabewerts steht der Wirksamkeit der Sachkapitalerhöhung jedoch nicht entgegen.

Bei einer Sachkapitalerhöhung muss der Erhöhungsbeschluss den Ausgabebetrag nicht enthalten. Die §§ 205 Abs. 2 AktG a.F., 203 Abs. 1, 27, 182, 183, 194 AktG sehen das nicht generell vor. Nach § 182 Abs. 3 AktG ist es vielmehr nur erforderlich, im Falle einer beabsichtigten Ausgabe neuer Aktien für einen höheren Betrag als den geringsten Ausgabebetrag von 1,00 € (§ 9 Abs. 1, 8 Abs. 3 Satz 3 AktG) im Kapitalerhöhungsbeschluss den Mindestbetrag festzulegen, unter dem die Aktien nicht ausgegeben werden sollen. Im vorliegenden Fall ist jedoch davon auszugehen, dass sowohl der Vorstand und der Aufsichtsrat der als auch FT den geringsten

Ausgabebetrag wollten und nicht mehr den ursprünglich erörterten Ausgabebetrag von 201,00 €. Dafür sprechen neben dem Wortlaut des Kapitalerhöhungsbeschlusses und des Zeichnungsscheins nicht zuletzt auch die von der Antragsgegnerin als Anlage KE 32 zur Anlage AG 14 vorgelegten ursprünglichen Entwürfe der Unterlagen zur Kapitalerhöhung, die den Ausgabebetrag von 201,00 € noch enthalten, die aus der als Anlage KE 35 zur Anlage AG 14 ersichtlichen Änderungen der ursprünglichen Entwürfe, in denen der Ausgabebetrag von 201,00 € gestrichen ist, und die aus der Anlage KE 34 zur Anlage AG 14 ersichtliche negative Entwicklung des Aktienkurses der in der Zeit von März 2000 bis Oktober 2000. Es fällt insbesondere auf, dass es in dem später vom Vorstand unterzeichneten Kapitalerhöhungsbeschluss heißt: „18.600.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag *je Aktie*“. Die Worte „je Aktie“ stammen ersichtlich noch aus den ursprünglichen Entwürfen. Sie ergeben bei einer Aktie ohne Nennbetrag keinen Sinn. Im später unterschriebenen Zeichnungsschein sind sie daher folgerichtig auch nicht enthaltenen. Das spricht entscheidend dafür, dass hier tatsächlich die von der Antragsgegnerin vorgetragene Änderungen vorgenommen worden sind, weil der ursprünglich vorgesehene Ausgabebetrag von 201,00 € nicht mehr gewollt war, und dass der entsprechende Betrag in der einleitenden Sachverhaltsschilderung zur Handelsregisteranmeldung lediglich versehentlich nicht gelöscht worden ist. Die von dem Antragsteller zu 25. in seinem Vermerk vom 16. März 2007 (im Anlagenheft zu Band 12) genannten Umstände rechtfertigen keine abweichende Beurteilung. Das gilt insbesondere für Unterlagen und Berichterstattungen aus der Zeit vor der Kapitalerhöhung, die noch den Ausgabebetrag von 201,00 € nennen, weil sie nichts darüber aussagen, ob der ursprünglich vorgesehene Ausgabebetrag nachträglich einvernehmlich geändert worden ist. Bei den in der Zeit nach dem Kapitalerhöhungsbeschluss erstellten Unterlagen lässt sich nicht ausschließen, dass sie noch auf überholten Planungen und Unterlagen oder der falschen Handelsregistereintragung beruhten.

Demnach ist davon auszugehen, dass der bei einer Kapitalerhöhung mangels abweichender Festlegung im Kapitalerhöhungsbeschluss anzunehmende geringste Ausgabebetrag von 1,00 € (§ 182 Abs. 3 AktG) mit dem Ausgabebetrag übereinstimmt, den der Vorstand und der Aufsichtsrat der i und die FTB gewollt haben.

Es ist zwar streitig, ob der Zeichnungsschein einen Ausgabebetrag enthalten muss (vgl. zum einen Hüffer, AktG, 10. Auflage, § 185 Rn. 12 und zum anderen MünchKomm, AktG, 3. Auflage, § 185 Rn. 20). Diese Streitfrage bedarf im vorliegenden Fall jedoch keiner

Entscheidung, weil die – unterstellte – Unvollständigkeit des Zeichnungsscheins jedenfalls gemäß § 185 Abs. 3 AktG mit Wirkung für und gegen alle (vgl. MünchKomm, AktG, 3. Auflage, § 185 Rn. 52; Hüffer, AktG, 10. Auflage, § 185 Rn. 20) geheilt worden wäre, weil die Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals ins Handelregister eingetragen worden ist und die FTB aufgrund des Zeichnungsscheins als Aktionärin Rechte ausgeübt hat. Die FTB hat unstreitig seit 2000 an den Hauptversammlungen der teilgenommen, sich an Abstimmungen beteiligt und die beschlossenen Dividenden erhalten.

Nach den vorstehenden Vorschriften muss auch der Wert einer Sacheinlage nicht im Kapitalerhöhungsbeschluss angegeben werden. Aus der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 13. März 1978 (BGHZ 71, 40) ergibt sich nichts anderes, weil sich der Bundesgerichtshof in dieser Entscheidung nur mit den Voraussetzungen der Anfechtung eines Sachkapitalerhöhungsbeschlusses (§ 255 Abs. 2 AktG) befasst und nicht mit dem notwendigen Inhalt des Kapitalerhöhungsbeschlusses.

Es ist zwar ebenfalls streitig, ob der Wert der Sacheinlage im Zeichnungsschein angegeben werden muss (vgl. zum einen Schmidt, AktG, 2. Auflage, § 185 Rn. 12 und zum anderen MünchKomm, AktG, 3. Auflage, § 205 Rn. 18). Auch diese Streitfrage bedarf im vorliegenden Fall jedoch keiner Entscheidung, weil die – unterstellte – Unvollständigkeit des Zeichnungsscheins auch insoweit jedenfalls gemäß § 185 Abs. 3 AktG geheilt worden wäre.

Einer solchen Heilung steht nicht etwa entgegen, dass im Kapitalerhöhungsbeschluss ebenfalls kein Ausgabebetrag angegeben ist. Aus den bereits genannten Gründen ist nach dem Kapitalerhöhungsbeschluss vielmehr von dem Mindestausgabebetrag von 1,00 € auszugehen.

Ein Anspruch aus Differenzhaftung (§§ 188 Abs. 2 Satz 1, 36 a Abs. 2 Satz 3 AktG) steht der ebenfalls nicht zu. Ein solcher Anspruch wäre grundsätzlich nur gegeben, wenn der Wert der Sacheinlage der FTB nicht dem geringsten Ausgabebetrag von 1,00 € pro Aktie (§ 9 Abs. 1, 8 Abs. 3 Satz 3 AktG) entsprochen hätte. Dafür liegen jedoch keine Anhaltspunkte vor. Nach dem Prüfbericht der vom 10. November 2000 (Anlage KE 41 zu Anlage AG 14 im Anlagenband zu Band 1.1.) wies

die Sacheinlage der FTB vielmehr mindestens den anteiligen Betrag des Grundkapitals von 18.600.000,00 € auf.

Eine weitergehende Haftung käme gemäß 188 Abs. 2 Satz 1, 36 a Abs. 2 Satz 3 AktG allenfalls in Betracht, wenn die die Aktien zu einem höheren Ausgabebetrag an die FTB ausgegeben hätte. Davon kann jedoch aus den bereits genannten Gründen nicht ausgegangen werden, weil sich aus dem Kapitalerhöhungsbeschluss und dem Zeichnungsschein vom 31. Oktober 2000 kein höherer Ausgabebetrag ergibt und auch ansonsten keine ausreichenden Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass sich die und die FTB auf einen höheren Ausgabebetrag geeinigt hätten.

Durch die einseitige Angabe des Ausgabebetrags von 201,00 € in der Handelsregisteranmeldung des Vorstands der vom 9. November 2000 konnte ein Ausgleichsbetrag nicht verbindlich festgelegt werden. Dazu hätte es vielmehr eines entsprechenden Zeichnungsvertrags mit der FTB bedurft, der nicht ersichtlich ist. Auch durch die Handelsregistereintragung vom 24. November 2000 ist der Ausgabebetrag nicht für die FTB verbindlich auf 201,00 € festgelegt worden. Diese Eintragung hatte für den Ausgabebetrag keine konstitutive Wirkung, weil die Eintragung nur bewirkt, dass tatsächlich getroffene Regelungen wirksam werden, nicht aber dazu, dass nicht getroffene Regelungen als getroffen gelten (Hüffer, AktG, 10. Auflage, § 189 Rn. 4).

Die kann sich gegenüber der FTB insoweit auch nicht auf eine Rechtsscheinshaftung nach § 15 Abs. 3 HGB berufen, weil diese Vorschrift nicht zugunsten der wirkt, die den Eintragungsantrag beim Registergericht allein gestellt hat (vgl. Baumbach/Hopt, HGB, 35. Auflage, § 15 Rn. 19).

Im Hinblick auf die Bewertung der vorstehenden Forderung mit „null“ bedarf es keiner Entscheidung, ob Ansprüche nach den §§ 205 Abs. 4 Satz 4 AktG a.F., 36 a AktG ohnehin nur zu berücksichtigen wären, wenn sie anerkannt oder rechtskräftig festgestellt wären.

cc) Ansprüche gegen ehemalige und gegenwärtige Organe und externe Rechtsberater der

Die Antragsteller zu 25. und 26. rügen ferner, dass kein Sonderwert für Ansprüche der gegen ehemalige und gegenwärtige Organe und externe Rechtsberater berücksichtigt worden sei. Sie werfen diesen Personen vor, die zu aa) und bb) erörterten Ansprüche fehlerhaft beurteilt und nicht (rechtzeitig) geltend gemacht zu haben. Auch diese Rüge ist jedoch unberechtigt, weil es vertretbar war, die Ansprüche zu aa) und bb) mit „null“ zu bewerten und eine entsprechende Bewertung deshalb auch für Ansprüche wegen der unterblieben Durchsetzung dieser Ansprüche gerechtfertigt ist.

Ein Anspruch auf Schadensersatz wegen Nichtvereinbarung eines höheren Ausgabebetrags als 1,00 € je Aktie mit der FTB scheitert jedenfalls daran, dass nicht ersichtlich ist, welcher Schaden der dadurch entstanden sein soll.

dd) Anspruch gegen die Milenium GmbH

Die Antragsteller zu 28. und 30. sind der Meinung, ein Anspruch der gegen die Millenium GmbH (im Folgenden: Millenium) in Höhe von 70 Mio. € sei nicht angemessen bewertet worden.

Die Millenium und eine 100 %ige Tochtergesellschaft der schlossen Ende 2001 eine Optionsvereinbarung über den Bezug von maximal 3,6 Mio. € Aktien durch die Diese Aktien sollten der für ein Händlerbindungs-Programm zur Verfügung stehen. Für den Fall der Abnahme aller Aktien ergab sich aus der Optionsvereinbarung für die Millenium eine Gesamtprämie von maximal 68,4 Mio. €. Die zahlte im Hinblick auf diese Vereinbarung 70.997.480,00 € an die Millenium. Die nahm in der Folgezeit allerdings lediglich Aktien ab, für die eine Gesamtprämie von 34,2 Mio. € zu zahlen war. Im Jahre 2002 geriet die Wirksamkeit der Optionsvereinbarung in Streit. In diesem Zusammenhang wurden zwei Aktienpakete der Millenium zugunsten der mit einem Erlös von 44.380.837,52 € verwertet. Die erhob eine Teilklage gegen die Millenium auf Zahlung der Differenz in Höhe von 26,6 Mio. € zwischen der geleisteten Zahlung von 70.997.480,00 € und dem Verwertungserlös von 44.380.837,52 €. Die Millenium erhob ihrerseits eine Klage gegen die auf Zahlung in Höhe der Differenz von rund 7,6 Mio. € zwischen den vorgenannten 26,6 Mio. € und ihrem laut Optionsvereinbarung bestehenden Prämienanspruch in Höhe von 34,2 Mio. €.

Nach der ergänzenden Stellungnahme der vom 15. April 2013, den Ausführungen der sachverständigen Zeugin im Termin vom 7. Mai 2013 und dem von ihr überreichten internen Arbeitspapier hat die Klageforderung der gegen die Millenium mit „null“ bewertet, weil die Millenium eine etwa gleich hohe Forderung gerichtlich geltend machte und das Prozessrisiko für beide Klagen mit 50 % einschätzte. Maßgebend hierfür war, dass in den Prozessen schwierige Rechtsfragen zu entscheiden waren und dass sich nicht abschätzen ließ, welche Entscheidungen die Gerichte dazu treffen würden.

Die berührte sich zwar eines Gesamtanspruchs von 26,6 Mio. €, und 50 % davon betragen 13,3 Mio. €, so dass nach Abzug der um 50 % bereinigten Forderung der Millenium (3,8 Mio. €) noch 9,5 Mio. € verblieben. Nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin war jedoch ferner zu berücksichtigen, dass die Durchsetzbarkeit eines etwaigen Annspruchs gegen die Millenium im Hinblick auf ihre Vermögensverhältnisse am Bewertungsstichtag ungewiss war.

Unter diesen Umständen erscheint es nicht als unvertretbar, den fraglichen Anspruch gegen die Millenium mit „null“ zu bewerten.

ee) Steuererstattungsanspruch gegen die BRD

Die machte im Jahre 2004 einen Anspruch auf Vorsteuerstattung gegen die BRD geltend. Sie vertrat die Auffassung, dass es sich bei der Versteigerung der UMTS-Lizenzen um ein umsatzsteuerbares Geschäft gehandelt habe und ihr deshalb ein Anspruch auf Vorsteuerstattung in Höhe von rund 1,2 Mrd. € zustehe.

Die Antragsteller zu 1. bis 4., 28., 30., 31. bis 33., 39. bis 41. und 43. machen geltend, und hätten den Wert für den berücksichtigten Anspruch gegen die BRD auf Erstattung von Umsatzsteuer viel zu niedrig angesetzt.

Am Bewertungsstichtag hätten - unstreitig - Gutachten namhafter Steuerrechtler vorgelegen, welche die Versteigerung der UMTS-Lizenzen als umsatzsteuerbaren Vorgang bewertet hätten. Auch die Literatur sei zum Bewertungsstichtag von einer Umsatzsteuerbarkeit ausgegangen. Daher habe zum Bewertungsstichtag eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen Vorsteuererstattungsanspruch bestanden.

Nach Auffassung der Antragstellerin zu 43. war der fragliche Anspruch im Rahmen der Bewertung in voller Höhe zugunsten der zu berücksichtigen. Das am 21.

Dezember 2002 von der FT und der [redacted] abgeschlossene Agreement on the Conduct of VAT-Related Litigation sehe zwar vor, dass FT 90 % der Umsatzsteuererstattung erhalten sollte. Diese Vereinbarung sei jedoch unwirksam.

Die Antragsgegnerin verweist darauf, dass die Versteigerung der UMTS-Lizenzen nach dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 26. Juni 2007 (Rs. C-284/04, EuZW 2007, 433) kein umsatzsteuerbarer Vorgang war und dass FT bereits nach Ziffer 2.1 (d) des MSCA (Anlage B 2 zur Anlage AG 19) 90 % der fraglichen Umsatzsteuererstattung zu beanspruchen hatte.

Nach der überzeugenden ergänzenden Stellungnahme der [redacted] vom 15. März 2013 und den Ausführungen des sachverständigen Zeugen [redacted] im Termin vom 7. Mai 2013 ist der fragliche Anspruch auf Vorsteuererstattung mit 15 Mio. € bewertet worden, weil die [redacted] und ihre Rechtsanwälte davon ausgingen, dass es nicht zu einer vollen Erstattung der Vorsteuer kommen werde. Sie hätten vielmehr einen Vergleich erwartet. Vor diesem Hintergrund sei die Erfolgswahrscheinlichkeit mit rund 20 % bis 25 % angenommen worden. Außerdem sei eine absehbare zeitliche Verzögerung des Mittelzuflusses aus der Erstattung von mindestens fünf Jahren berücksichtigt worden. Der [redacted] hätte aufgrund der Verträge mit der FT aus einer Vorsteuererstattung auch nur ein Anteil von 10 % zugestanden. Die [redacted] sei davon ausgegangen, dass die Verträge mit der FT wirksam seien. Außerdem sei zu berücksichtigen gewesen, dass auf den Anteil der [redacted] Einkommenssteuer zu zahlen gewesen sei.

Auch diese Bewertung erscheint nicht unvertretbar. Es ist insbesondere nicht zu beanstanden, dass [redacted] den Anteil der [redacted] an der fraglichen Steuererstattung mit 10 % bemessen hat. Dabei kann offen bleiben, ob das Agreement on the Conduct of VAT-Related Litigation wirksam ist. Denn dieser Anteil ergibt sich auch aus Ziffer 2.1 (d) des MSCA, von dessen Wirksamkeit [redacted] aus den bereits genannten Gründen vertretbar ausgegangen ist.

Die Bewertung der Erfolgswahrscheinlichkeit mit „nur“ 20 % bis 25 % hält sich auch unter Berücksichtigung der positiven rechtlichen Bewertung namhafter Steuerrechtler und der Literatur ebenfalls noch im Rahmen des Vertretbaren, weil sich gleichwohl nicht abschätzen ließ, wie der Europäische Gerichtshof und im Anschluss daran die deutschen Finanzgerichte die ungeklärte Frage der Umsatzsteuerbarkeit entscheiden würden, die

im Hinblick darauf vertretbar einen Vergleich anstrebte und bei der allgemein bekannten schlechten Haushaltslage der öffentlichen Hand schon im Jahre 2005 die Einschätzung vertretbar war, dass die [] und die FT im Wege des Vergleichs voraussichtlich erheblich weniger als 50 % der geltend gemachten Umsatzsteuer erhalten würden. Die berücksichtigte Verzögerung des Mittelzuflusses von fünf Jahren erscheint schon allein im Hinblick auf die mögliche Dauer der Gerichtsverfahren vor dem Europäischen Gerichtshof nicht als unangemessen. Der Verzögerung war durch Abzinsung Rechnung zu tragen.

Unter Berücksichtigung dieser Umstände ist die Annahme einer Unvertretbarkeit der Bewertung des fraglichen Steuererstattungsanspruchs durch [] und [] nicht gerechtfertigt.

Der fragliche Steuererstattungsanspruch ist nicht etwa deshalb mit „null“ zu bewerten, weil der Europäische Gerichtshof die Umsatzsteuerbarkeit des UMTS-Geschäfts mit Urteil vom 26. Juni 2007 verneint hat. Diese Entscheidung ist für die Bewertung nicht maßgebend, weil sie erst nach dem Bewertungsstichtag erlassen worden ist und die Bewertung bezogen auf die Verhältnisse am Stichtag zu erfolgen hat.

b) Nicht betriebsnotwendige Liquidität

Die Bewertung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität ist ebenfalls nicht unvertretbar.

Die Antragsteller zu 21. bis 24., 51. und 52. rügen zwar zu Recht, dass die von [] angenommene nicht betriebsnotwendigen Liquidität der [] und der freenet.de AG im Verschmelzungsbericht nicht nachvollziehbar begründet ist.

Die Antragsgegnerin hat im Schriftsatz vom 25. September 2007 (Bl. 19 f., 194 d.A.) jedoch am Beispiel der freenet.de nachvollziehbar erläutert, wie die betriebsnotwendige Liquidität grundsätzlich ermittelt worden ist. Danach wurde sie so ermittelt, dass die geplanten Investitionen und Ausschüttungen finanzierbar blieben und daneben eine angemessene Liquidität zum Betrieb des operativen Geschäfts zur Verfügung stand. Eine vergangenheitsorientierte Analyse des Liquiditätsbedarfs der wesentlichen Gesellschaften der freenet.de-Gruppe habe ergeben, dass die freenet.de AG etwa 40,0 bis 50,0 Mio. €

benötigt habe, um ohne Aufnahme von Fremdkapital in der Lage zu sein, die Verbindlichkeiten in den Spitzenmonaten zu bedienen. Da nicht ausschließlich auf die Spitzenzeiten abgestellt werden könne, sei für die Ermittlung des Mindestkassenbestands per Anfang 2005 eine gewichtete Durchschnittsbetrachtung angestellt worden, die einen Betrag von 25,0 Mio. € ergeben habe. Bezogen auf Anfang 2005 habe die betriebsnotwenige Liquidität folglich 25,0 Mio. € betragen. Im Hinblick auf das geplanten Wachstum habe sich ein weiterer Liquiditätsbedarf von 15. Mio. € ergeben.

Die bei der Bewertung von [redacted] und [redacted] berücksichtigten Daten zur Liquidität ergeben sich nachvollziehbar aus dem Verschmelzungsbericht (Seiten 149,164).

Danach standen der freenet.de ausweislich ihres Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2004 liquide Mittel (einschließlich vorhandener Wertpapiere) in Höhe von 145,4 Mio. € zur Verfügung. Davon waren laut Verschmelzungsbericht 62,4 Mio. € für die Akquisition der STRATO-Gruppe und der Talkline ID GmbH in Abzug zu bringen sowie 42,6 Mio. € für die Differenz zwischen weiteren geplanten Ein- und Auszahlungen (wie z.B. Ausschüttungen für das Jahr 2004) und die vom [redacted] und [redacted] mit 25,0 € Mio. € ermittelte Mindestliquiditätsreserve, um den Betrag der ermittelten nicht betriebsnotwendigen Liquidität von 40,0 Mio. € zu erhalten.

Laut Verschmelzungsbericht standen der [redacted] ausweislich ihres Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2004 liquide Mittel (einschließlich vorhandener Wertpapiere) in Höhe von 367,1 Mio. € zur Verfügung. Dabei handelte es sich in Höhe von 145,4 Mio. € um die beim Konzernabschluss berücksichtigten liquiden Mittel der konzernangehörigen freenet.de AG. Diese 145,4 Mio. € waren bei der Bewertung der [redacted] in Abzug zu bringen, weil die nicht betriebsnotwendige Liquidität für die freenet.de gesondert ermittelt worden ist. Danach verblieben 221,7 Mio. €. Von diesem Betrag waren laut Verschmelzungsbericht 31,7 Mio. € für die Differenz zwischen geplanten Ein- und Auszahlungen (wie z.B. Ausschüttungen für das Jahr 2004) und die vom [redacted] und [redacted] mit 25,0 € Mio. € ermittelte Mindestliquiditätsreserve abzuziehen, um den Betrag der ermittelten nicht betriebsnotwendigen Liquidität in Höhe von 190,0 Mio. € zu erhalten.

Nach der ergänzenden Stellungnahme der [redacted] vom 15. April 2013 würde sich aus heutiger Sicht der [redacted] zwar bei beiden Gesellschaften eine geringere nicht

betriebsnotwenige freie Liquidität ergeben. Das wirke sich im Ergebnis allerdings nicht auf das Umtauschverhältnis aus.

Nach den Ausführungen des sachverständigen Zeugen im Termin vom 7. Mai 2013 ist die Mindestliquiditätsreserve von 25,0 Mio. € aus heutiger Sicht nicht in die im Jahre 2005 vorgenommene Prüfung der einbezogen worden. Die Mindestliquiditätsreserve der freenet.de AG hätte aus heutiger Sicht im Hinblick auf ihr geplantes Wachstum mit einem höheren Betrag als den im Verschmelzungsbericht genannten 25,0 Mio. € bemessen werden müssen, weil die freenet.de AG bei einem größeren Umfang des operativen Geschäfts eine größere Liquidität benötigte. Nach heutiger Berechnung würde sich unter Berücksichtigung der Ausschüttungen für das Jahr 2004 nur eine freie Liquidität von 20 Mio. € ergeben. Die sachverständigen Zeugen könnten sich heute auch nicht mehr erklären, aus welchen Gründen ihre Prüfung der Liquiditätsplanung im Jahre 2005 einen Betrag von 40,0 Mio. € ergeben habe. Sie vermuteten, dass sie dabei die Ausschüttungen für das Jahr 2004 nicht berücksichtigt hätten.

Die Kammer hat auch insoweit keinerlei Bedenken, gegen die Richtigkeit der Ausführungen der sachverständigen Zeugen. Es spricht nur für ihre Zuverlässigkeit, dass sie das Ergebnis ihrer ursprünglichen Prüfung noch einmal überprüft und von sich aus korrigiert haben (vgl. Seite 25 der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013). Die von ihnen - aufgrund heutiger Bewertung - vorgenommenen Korrekturen geben der Kammer daher auch keine Veranlassung, die Berechnungen der insgesamt in Frage zu stellen und deshalb sämtliche Einzelheiten dieser Berechnungen mit Hilfe der von erstellten und berücksichtigten Unterlagen zu überprüfen. Die Kammer ist vielmehr davon überzeugt, dass die sachverständigen Zeugen alle Berechnungen aus dem Jahre 2005 vor dem Termin vom 7. Mai 2013 mit der gleichen Sorgfalt überprüft haben, wie die im Termin erörterten Berechnungen der freien Liquidität und der geplanten Erträge der freenet.de AG aus dem DSL-Geschäft (ohne I-Phone). Deshalb bedurfte es auch keiner Anordnung der Vorlage weiterer Unterlagen durch die Antragsgegnerin oder die

Die Kammer hat auch keinen Zweifel, dass die geringeren Beträge der freien Liquidität (Differenz von 25 Mio. € bei der und 20 Mio. € bei der freenet.de AG) nicht zu einer Veränderung des Umtauschverhältnisses führen. Das nicht betriebsnotwenige

Vermögen der ist im Verhältnis zur freenet.de AG lediglich in Höhe von 5 Mio. € überbewertet worden. Das waren bezogen auf den Gesamtunternehmenswert der von 2.236 Mrd. € nur rund 0,22 %.

c) Beteiligungen der freenet.de AG

und haben die Beteiligungen der freenet.de AG an anderen Unternehmen in nicht zu beanstandender Weise in die Bewertung einbezogen.

Nach den überzeugenden Ausführungen der in der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 (Seiten 15 f) haben und die auf Seite 34 des Verschmelzungsberichts genannten Beteiligungen der freenet.de AG sachgerecht bei der Bewertung berücksichtigt, indem sie dafür keine Sonderwerte angesetzt, sondern - wie von der Antragsgegnerin vorgetragen - diese Unternehmen in die Ertragswertermittlung mit einbezogen hätten. Sowohl bei der als auch bei der freenet.de AG seien die der Ertragswertermittlung zugrunde liegenden Planungsrechnungen auf Konzernebene vorgenommen worden, so dass grundsätzlich alle konsolidierten Konzerngesellschaften und deren operative Geschäftstätigkeiten darin abgebildet und mit ihrer vollen Ertragskraft in den jeweiligen Unternehmenswert eingeflossen seien.

Die Beteiligungen an der nicht konsolidierten KielNET GmbH Gesellschaft für Kommunikation (im Folgenden: KielNET) und der nicht betriebsnotwendigen libri.de Internet GmbH (im Folgenden: libri.de) seien dagegen dem Grunde und der Höhe nach zutreffend als Sonderwerte berücksichtigt worden.

Die Beteiligung an der libri.de sei mit dem Buchwert von rund 0,3 Mio. € in die Bewertung eingeflossen. Das sei im Hinblick auf die negativen Jahrsergebnisse der libri.de in den Geschäftsjahren 2003 und 2004, das zum Prüfungszeitpunkt absehbar weiterhin schwierige Geschäftsumfeld des Unternehmens sowie das Fehlen von Planzahlen für diese Gesellschaft auch unter Wesentlichkeitsaspekten sachgerecht.

Das erscheint der Kammer plausibel und vertretbar, da der Buchwert von 0,3 Mio. bezogen auf den Gesamtunternehmenswert der freenet.de AG von 2.428 Mrd. € nur rund 0,012 % beträgt.

Die Beteiligung an der KielNET ist nach den überzeugenden Ausführungen der in der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 mit einem Ertragswert von 8,2 Mio. € berücksichtigt worden. Danach hat die die entsprechende Ertragswertermittlung der und der auf ihre rechnerische Richtigkeit und die Konsistenz zentraler Bewertungsannahmen überprüft sowie die Planungsrechnung hinsichtlich der wesentlichen Kennzahlen analysiert. Im Vergleich zur Vergangenheit sei die Planung nachvollziehbar und plausibel erschienen. Deshalb habe - auch im Hinblick auf die untergeordnete Bedeutung des Wertbeitrags der KielNET bezogen auf den Gesamtunternehmenswert (> 0,5 %) – von weitergehenden Analysen wie z.B. einer Management-Interview abgesehen.

Die Kammer hat keinen Zweifel, dass die angegebenen Überprüfungen mit dem dargestellten Ergebnis durchgeführt hat. Im Hinblick auf die im vorliegenden Verfahren unter Beweis gestellte fachliche Kompetenz der besteht auch kein Anlass zu der Annahme, dass der ermittelte Ertragswert der KielNET schon in der Größenordnung erheblich verfehlt sein könnte. Da selbst ein um 1,0 Mio. € geringerer oder höherer Wert der KielNET den Gesamtunternehmenswert der freenet.de nicht in einem für das Umtauschverhältnis relevanten Umfang beeinflussen würde (0,041 % des Gesamtunternehmenswert) hat die Kammer keine Veranlassung gesehen, die Unternehmensbewertung der und der in den Einzelheiten zu überprüfen oder sachverständig überprüfen zu lassen. Das gilt um so mehr, als jede Unternehmensbewertung ohnehin nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein kann.

Unter den gegebenen Umständen war es vertretbar, die Beteiligung der KielNET mit 8,2 Mio. € zu bewerten.

d) Steuerliche Verlustvorträge

Die Antragsteller zu 21. bis 24., 27. bis 30. und der gemeinsame Vertreter zu 1. machen geltend, der Sonderwert für die steuerlichen Verlustvorträge der in Höhe von über 3 Mrd. € sei mit 165,2 Mio. € viel zu niedrig bemessen worden.

Nach den überzeugenden Ausführungen der in der ergänzenden Stellungnahme vom 15. April 2013 (Seiten 20 f) und der sachverständigen Zeugen und im Termin vom 7. Mai 2013 sind die steuerlichen Verlustvorträge jedoch ebenfalls in vertretbarer Weise in die Bewertung eingeflossen.

Danach hat die Prüfung der ergeben, dass nach den damals vorliegenden Steuererklärungen und -bescheiden steuerliche Verlustvorträge der in Höhe von rund 3,1 Mrd. € zu berücksichtigen waren. Dafür sei ein Sonderwert ermittelt worden, weil die Verlustvorträge in dem Detailplanungszeitraum nicht vollständig hätten erfasst werden können. Sie hätten in diesem Zeitraum nicht durch die geplanten Überschüsse der verbraucht werden können. Es sei ferner berücksichtigt worden, dass die steuerliche Anerkennung der Verlustvorträge nach der Einschätzung steuerlicher Experten mit Risiken behaftet gewesen sei. So sei fraglich gewesen, ob die die bei der angefallenen Verlustvorträge steuerlich habe geltend machen können. In dem „Ergebnisabführungsvertrag“ zwischen der und der habe sich keine ausdrückliche Regelung des Inhalts befunden, dass die die Verluste der übernehmen sollte. Deshalb sei befürchtet worden, dass die Finanzbehörden eine Verlustübernahme nicht anerkennen würden und damit auch nicht die Geltendmachung der steuerlichen Verlustvorträge. Wenn der Vertrag hinsichtlich der Verlustübernahmen nicht den Vorgaben der Finanzbehörden entspreche, werde er von ihnen nicht anerkannt. Zur Zeit der Verschmelzungsprüfung im Juli 2005 sei mit 80 %-iger Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen worden, dass die die steuerlichen Verlustvorträge der (rund 1,9 Mrd. €) würde geltend machen können. Für weitere rund 1,65 Mrd. € sei die Wahrscheinlichkeit der Anerkennung der steuerlichen Organschaften mit 20 % bewertet worden. Außerdem sei im Hinblick auf § 8 Abs. 4 KStG fraglich gewesen, ob steuerliche Verlustvorträge von rund 5,4 Mio. € noch anerkannt werden würden, nachdem die FT Gesellschafterin der geworden war. Dieses Risiko sei mit 10 % bewertet worden. Aus alledem habe sich ein gewichteter anrechenbarer Verlustvortrag in Höhe von rund 2,0 Mrd. € ergeben.

Die habe noch weitere steuerliche Risiken berücksichtigt und sei deshalb zu dem Ergebnis gelangt, dass anrechenbare steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 1,78 Mrd. € zu berücksichtigen seien. Bei anrechenbaren Verlustvorträgen von 2,0 Mrd. € ergäbe sich zwar ein etwas höherer Sonderwert. Das führte aber nicht zu einer Veränderung des Umtauschverhältnisses.

Der von [redacted] und [redacted] ermittelte Sonderwert für die steuerlichen Verlustvorträge in Gesamthöhe von rund 165,0 Mio. € (Seite 166 des Verschmelzungsberichts) sei zutreffend. Dieser Wert sei zwar gemessen an dem hohen Nominalbetrag der Verlustvorträge von 1,78 Mrd. € relativ niedrig. Das liege jedoch zum einen an dem hohen Anteil der Dividende der freenet.de am Ergebnis der [redacted] der wegen § 8 b KStG nicht für eine Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge zur Verfügung gestanden habe, weil die entsprechenden Erträge steuerfrei hätten vereinnahmt werden können. Zum anderen hätten die Überschüsse der [redacted] nur im Rahmen der Regelungen zur Mindestbesteuerung, d.h. in den Einzelperioden nur noch mit steuerlichen Ergebnissen von 1 Mio. € zuzüglich 60 % des darüber hinausgehenden Betrags pro Jahr, mit den Verlustvorträgen verrechnet werden können. Deshalb sei davon auszugehen gewesen, dass sich der Verbrauch der Verlustvorträge über einen langen Zeitraum hinziehen würde. Das begründe den geringen barwertigen Sonderwert zum Bewertungsstichtag.

Unter diesen Umständen erscheint auch der Wertansatz für die steuerlichen Verlustvorträgen in Höhe von rund 165,0 € plausibel und vertretbar. Die Antragsteller haben keine ausreichenden Umstände dargelegt, durch welche die Vertretbarkeit in Frage gestellt werden könnte.

Eine andere Beurteilung ist im Gegensatz zur Ansicht des Antragstellers zu 4. insbesondere nicht etwa deshalb geboten, weil es völlig unverständlich wäre, dass der „Ergebnisabführungsvertrag“ zwischen der [redacted] und der [redacted] keine Verlustübernahmeverpflichtung enthalten haben soll. Das hat der sachverständige Zeuge [redacted] so nicht bekundet. Er hat vielmehr ausgeführt, der Vertrag habe keine ausdrückliche Verlustübernahmeverpflichtung enthalten. Aus den weiteren Ausführungen des sachverständigen Zeugen ergibt sich indessen, dass der „Ergebnisabführungsvertrag“ von [redacted] und [redacted] sowie [redacted] und den steuerlichen Experten aber so ausgelegt worden ist, dass er eine Verlustübernahmeverpflichtung der [redacted] enthält. Es bestanden lediglich Zweifel, ob die Finanzbehörden die vertragliche Regelung als ausreichend ansehen würden. Nur so erklärt sich die angenommene Wahrscheinlichkeit der Anerkennung in Höhe von 80 %.

Gegen die Richtigkeit der Bewertung der steuerlichen Verlustvorträge spricht entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 39. und 40. auch nicht, dass die Verschmelzung

durchgeführt worden ist, um die Erträge der freenet.de mit den Verlustvorträge der verrechnen zu können (Seite 53 des Verschmelzungsberichts). Denn diesen Vorteil konnte die allein gerade nicht realisieren. Dabei handelt es sich daher um einen echten Synergieeffekt, der aus den bereits genannten Gründen nicht bei der Bewertung zu berücksichtigen ist.

Deshalb spricht gegen die Richtigkeit der Bewertung der steuerlichen Verlustvorträge auch nicht, dass die Antragsgegnerin nach dem Vortrag der Antragsteller zu 28. und 30. aufgrund der Verlustvorträge der allein im Jahre 2006 eine Steuererstattung von 140 Mio. € erhalten hat.

Dass die Anwendung des § 8 Abs. 4 KStG im vorliegenden Fall zweifelhaft war (so der Vortrag der Antragsteller zu 39. und 40.), hat die erkennbar berücksichtigt, weil sie das Risiko einer Nichtanerkennung der steuerlichen Verlustvorträge insoweit lediglich mit 10 % bewertet hat.

e) Sonderwert Grundkapital und Kapitalrücklage

Die Antragsteller zu 48. und 49. machen geltend, ein Teil des Grundkapitals und der Kapitalrücklage der freenet.de AG könne als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu qualifizieren sein und müsse gegebenenfalls als Sonderwert in die Bewertung einfließen.

Das ist jedoch unzutreffend, weil das Grundkapital und die Kapitalrücklage lediglich Bilanzpositionen auf der Passivseite der Bilanz darstellen, denen keine konkreten Vermögenswerte zugrunde liegen. Deshalb ist die Bildung von Sonderwerten für sie nicht möglich.

III, Kosten einer Alternativanlage

Der Antragsteller zu 5., 6. und 8. sind der Ansicht, bei der Ermittlung des Umtauschverhältnisses müssten die Kosten einer Alternativanlage in Höhe von banküblichen 1 % der zu investierenden Summe berücksichtigt werden.

Das ist jedoch ebenfalls unzutreffend. Bei der Ermittlung des Umtauschverhältnisses kommt es allein darauf an, was die Aktie eines von der Verschmelzung betroffenen Aktionärs wert ist, und nicht darauf, was er für eine Alternativanlage aufwenden müsste.

IV. Liquidationswert

Einer Ermittlung des Liquidationswerts der [redacted] und der freenet.de AG bedurfte es nicht, weil die Unternehmen - unstreitig - fortgeführt werden sollten. Wenn ein Unternehmen fortgeführt wird, ist der Liquidationswert nicht realisierbar. Dann ist es grundsätzlich nicht gerechtfertigt, der Unternehmensbewertung den Liquidationswert zugrunde zu legen (BGH NJW1973, 509). Etwas anderes gilt allenfalls dann, wenn der Liquidationswert höher ist als der Ertragswert. Nach den Ausführungen der [redacted] im Prüfbericht vom 11. Juli 2013 (Seite 19) war davon bei den Unternehmen [redacted] und freenet AG nicht auszugehen. Das ist im Hinblick auf die erheblichen Erträge dieser Unternehmen plausibel.

Die Antragsteller haben keine ausreichenden Umstände dargelegt, die Zweifel an der Richtigkeit der Ausführungen im Prüfbericht zu begründen vermögen.

V. Weitere Beweiserhebung

Da der Sachverhalt aus den vorstehenden Gründen hinreichend geklärt ist, bedurfte es keiner weiteren Beweiserhebung, insbesondere nicht der Einholung eines Sachverständigengutachtens oder der Anordnung der Vorlage von weiteren Unterlagen durch die Antragsgegnerin oder [redacted].

Eine Vorlage war nicht schon deshalb anzuordnen, weil einige Antragsteller und der gemeinsame Vertreter zu 1. dies beantragt haben. Den Antragstellern und den gemeinsamen Vertretern steht zwar das Recht zu, Einsicht in Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen; sie haben aber keinen Anspruch darauf, dass das Gericht die Vorlage von Unterlagen anordnet, die es nicht für erforderlich hält (OLG Düsseldorf NZG 2006, 914). Einer Vorlage der internen Arbeitspapiere der [redacted] bedarf es auch nicht im Hinblick auf die Formulierung „Differenzhaftung in diesem Umfang“ auf S. 73 dieser Arbeitspapiere. Denn dabei handelt es sich ersichtlich nicht um eine Stellungnahme der [redacted], sondern um den von [redacted] : zitierten Vortrag der Verfahrensbeteiligten.

B. Kostenentscheidung

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG.

Nach § 15 Abs. 2 SpruchG sind die Gerichtskosten grundsätzlich von der Antragsgegnerin zu tragen. Im vorliegenden Fall sind keine besonderen Umstände gegeben, die es als billig erscheinen lassen würden, die Gerichtskosten ganz oder zum Teil den Antragstellern aufzuerlegen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin hat die Kammer gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG nicht angeordnet, weil dies im Hinblick auf das vollständige Unterliegen der Antragsteller nicht der Billigkeit entspricht.

C. Wiedereinsetzungsantrag des Antragstellers zu 25.

Die Schriftsätze des Antragstellers zu 25. vom 25. Juli 2013 und 10. August 2013 haben vorgelegen und sind berücksichtigt worden. Einer „Wiedereinsetzung in den vorigen Stand“ bedurfte es daher nicht.