

# Landgericht Hamburg

Kammer 017 für Handelssachen

Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg

Telefon: 040/42843 2681

Telefax: 040/ 42843 2395

fristwahrendes Telefax:

040/ 42843 4318 o. -19

Konto für Vorschusszahlungen:

Justizkasse Hamburg

Dt. Bundesbank BLZ: 200 000 00

Konto: 200 015 01

(Gz. der Sache bitte angeben)

417 O 89/07

## B E S C H L U S S

vom 14.9.2007

In der Sache

beschließt das Landgericht Hamburg, Kammer 017 für Handelssachen , durch  
den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
als Vorsitzenden  
und die Handelsrichter und

417 O 89/07

1. Die Abfindung für die durch Beschluss der Hauptversammlung der Fa. Hapag-Lloyd AG (Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg Nr. HRB 13485 und Handelsregister des Amtsgerichts Bremen Nr. HRB 5503) vom 21.6.2002 auf als Hauptaktionärin übertragenen Aktien wird auf € 2.355,93 festgesetzt.
2. Die Abfindung ist vom 30.8.02 an mit jährlich 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.
3. Die weitergehenden Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.
4. Die gerichtlichen Kosten und Auslagen sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, der Antragsgegnerin zu 1. und des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu 2. zu tragen.
5. Der gerichtliche Geschäftswert wird auf € 1.977.022,63 festgesetzt. Der Geschäftswert für den Antragsteller 1. beträgt € 10.641,64, für den Antragsteller 7. € 6.739,70, für alle übrigen Antragsteller je € 5.000,00 und für den gemeinsamen Vertreter € 1.955.562,17.

#### **Gründe:**

Die Parteien streiten über die Angemessenheit einer Barabfindung (§ 327f AktG) nach einer Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (§ 327b AktG).

#### **A. Die tatsächlichen Grundlagen**

Die Antragsteller und die Antragsgegnerin zu 2. (im folgenden: Antragsgegnerin) sind Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1. (im folgenden Fa. Hapag-Lloyd).

##### **1. Die Hapag-Lloyd AG und die Antragsgegnerin**

Die Antragsgegnerin zu 2. ist die frühere \_\_\_\_\_, die am 26.6.02 in \_\_\_\_\_ umbenannt wurde (Handelsregister des Amtsgerichts Hannover, \_\_\_\_\_).

Die Fa. Hapag-Lloyd ist eine im Handelsregister der Amtsgerichte Bremen und Hamburg eingetragene Aktiengesellschaft, die seit vielen Jahren die Güter- und Personenschiffahrt und das Frachtgewerbe zu Land sowie seit kürzerer Zeit auch die Touristik betreibt. Bekanntmachungen der Gesellschaft hatten nach § 3 der seit 8.8.01 geltenden Satzung lediglich im Bundesanzeiger zu erfolgen (Bl. 360, 361 der Gerichtsakte/GA). Das Grundkapital der Fa. Hapag-Lloyd betrug am 21.6.02 € 72.800.000.- und war in 2.800.000 nennwertlose Aktien aufgeteilt. Hiervon hielt die Antragsgegnerin 2.788.853 Aktien, also ca. 99,6 %. Der Rest von 11.147 Aktien befand sich im Streubesitz, u.a. bei den Antragstellern.

Am 1.1.02 trat das Gesetz vom 20.12.01 zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen in Kraft (BGBl I, 3822f.), das den Ausschluss von Aktionären ermöglicht, wenn ein Aktionär mehr als 95% der Aktien auf sich vereinigt (§§ 327a f. AktG, sog. „Squeeze-Out“). Hierauf entschloss sich die Antragsgegnerin, diese restlichen Aktien an sich zu bringen. Am 7.2.02 bestimmte das Landgericht auf ihren Antrag die von ihr einzig vorgeschlagene

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als gerichtliche Prüferin (im folgenden: Abfindungsprüferin) (Landgericht Hamburg, 414 O 58/02, Bl. 342 GA). Am 21.2.02 verlangte die Antragsgegnerin die Einberufung einer Hauptversammlung der Fa. Hapag Lloyd mit dem Ziel der Übertragung der restlichen Aktien auf sie (Bl. 340 GA).

Am 29.4.02 legte die von der Antragsgegnerin beauftragte  
(im folgenden: Fa. Unternehmensprüferin)  
ein Gutachten vor, in welchem der Unternehmenswert der Fa. Hapag Lloyd auf € 6.100.000.000.- festgestellt wurde; auf dieser Basis ergebe sich ein auf jede Aktie entfallender Abfindungsbetrag von € 2.178,57. Der damals maßgebliche Börsenkurs habe niedriger gelegen (Anlage 1 zum Unternehmensbericht, nach Bl. 215 GA). Am selben Tage legte die Antragsgegnerin einen Bericht über die beabsichtigte Maßnahme vor (nach Bl. 215 GA), in der sie eine Abfindung von € 2.178,57 pro Aktie vorsah. Am 30.4.02 legte auch die Abfindungsprüferin ihr Gutachten vor (nach Blatt 215 GA), in welchem sie die vorgeschlagene Abfindung als angemessen attestierte. Schließlich übernahm am 24.4.02 die Westdeutsche Landesbank, Düsseldorf/Münster eine Bankgarantie (Anlage 2 zum Unternehmensbericht, nach Bl. 215 GA).

Auf der Hauptversammlung am 21.6.02 fassten die Aktionäre der Fa. Hapag Lloyd mit nur 369 Gegenstimmen und keinen Enthaltungen den folgenden Beschluss (Protokoll Bl. 343, 349, 359 GA):

Die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) werden gemäß §§ 327a ff. AktG auf den Hauptaktionär, \_\_\_\_\_, übertragen. Die Übertragung erfolgt gegen Gewährung einer Barabfindung durch \_\_\_\_\_. Die Barabfindung beträgt € 2.178,57 je Stückaktie der Hapag-Lloyd AG. Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Hapag-Lloyd AG an mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

Am 1.8.02 wurde der Beschluss in das Handelsregister des Amtsgerichts Bremen und am 5.8.02 in das Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen und dies am 30.8.02 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Nachdem Anträge einiger Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Abfindung eingegangen waren, veröffentlichte dieses Gericht am 13.12.02 im Bundesanzeiger, die Frist zur Einreichung weiterer Anträge betrage 2 Monate ab der Veröffentlichung. Die Anträge der Antragsteller gingen vom 27.9.02 bis 12.2.03 bei Gericht ein. Das Gericht verband die Verfahren durch Beschluss vom 17.2.03 und bestellte am 21.5.03 einen gerichtlichen Vertreter für alle nicht am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre und machte dies am 17.6.03 im Bundesanzeiger bekannt..

Durch Beschluss des Präsidiums des Landgerichts Hamburg vom 16.3.07 wurde dieses ursprünglich unter dem Aktenzeichen 414 O 149/02 anhängige Verfahren auf die Kammer 17 für Handelssachen übertragen.

## 2. Die Fa. VTG Lehnkering

Die Fa. Hapag-Lloyd hielt am 21.6.02 unter anderem 100% der Anteile an einer Fa. VTG Vereinigte Tanklager und Transportmittel GmbH, die ihrerseits wiederum Aktien der Fa. VTG-Lehnkering AG hielt. Das Grundkapital der Fa. VTG-Lehnkering betrug € 54.340.000.- und war in 20.900.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien aufgeteilt. Am 21.6.02, also dem hier zu beurteilenden Stichtag, hielt sie 80,65% der Aktien. Bis zum 30.10.02 erwarb sie Aktien hinzu, so dass sie 20.440.799 Aktien besaß, also 97,8%. Auf Veranlassung der Fa. VTG (ihrerseits bestimmt durch die Fa. Hapag-Lloyd bzw. letztlich durch die Antragsgegnerin) fand am 30.10.02 eine Hauptversammlung auch der Fa. VTG-Lehnkering AG statt, in welcher die restlichen 459.201 Aktien ebenfalls im Wege des Squeeze-Out nach § 327a f. AktG auf die Fa. VTG übertragen wurden. Es wurde auf der Basis eines Unternehmenswertes von € 274.200.000.- eine Barabfindung von € 13,16 festgesetzt.

Eine diesbezügliches Spruch(stellen)verfahren ist bei dem Landgericht Hamburg (Kammer 17 für Handelssachen) anhängig (417 O 162/02) und wird gleichzeitig entschieden.

## B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge

I. Die Antragsteller sind der Auffassung, ihre Anträge seien zulässig und enthielten sämtlich hinreichende Begründungen; auch sei richtigerweise die Fa. Hapag-Lloyd ebenfalls Beteiligte. Die angemessene Abfindung sei höher zu bestimmen. Dies folge bereits daraus, dass die durchschnittliche Steigerung der Ertragsrate der Hapag-Lloyd von 8% jährlich keine hinreichende Berücksichtigung bei der Bewertung gefunden habe. Auch müsse sich zu ihren Gunsten auswirken, dass die Antragsgegnerin den Wert der Hapag-Lloyd, nachdem sie alleinige Aktionärin geworden sei, durch Verbund- und Synergieeffekte ganz erheblich steigern könne.

Die zur Berechnung des abgezinnten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Markrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich zu hoch und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Die Antragsteller meinen, dass weder das Gutachten                    noch das Gutachten                    eine ausreichende Beurteilungsgrundlage für eine gerichtliche Bewertung des Unternehmenswertes darstellten. Das Gutachten                    sei aufgrund einer unzulässigen parallelen Prüfung entstanden, wie sich daran zeige, dass es nur einen Tag später als das Gutachten                    unterzeichnet worden sei. Deshalb bedürfe es der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens.

Die Antragsteller beantragen deshalb, und zwar teils gegenüber beiden Antragsgegnerinnen, teils nur gegenüber der Antragsgegnerin zu 2.,

a. eine angemessene, höhere Abfindung zu bestimmen.

Einige Antragsteller beantragen ferner,

b. die Verzinsung der Abfindung nach § 327b II AktG anzuordnen.

II. Der gemeinsame Vertreter hat sich den Argumenten der Antragsteller angeschlossen und beantragt

die gerichtliche Festsetzung der angemessenen, höheren Barabfindung gemäß § 327f AktG.

Auch er vertritt in erster Linie die Auffassung, es müsse eine neue gerichtliche Begutachtung stattfinden.

III. Die Antragsgegnerin und die Fa. Hapag-Lloyd meinen, die gegen die Fa. Hapag-Lloyd gerichtete Anträge seien unzulässig. Unzulässig seien auch die Anträge derjenigen Antragsteller, die ohne eigenen Sachvortrag lediglich die Erhöhung der Abfindung beehrten. Sie halten das Bewertungsverfahren und die Bewertungsergebnisse für überzeugend. Die parallele Prüfung durch und sei zulässig und inhaltlich unbedenklich. Die gefundenen Ergebnisse seien in allem gut begründet und deckten sich mit den wissenschaftlichen Ergebnissen über die Bewertung und Abzinsung zukünftiger Unternehmenserträge. Der Einholung eines gerichtlichen Gutachtens bedürfe es nicht.

Deshalb beantragen die Antragsgegnerinnen,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen und auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

Am 11.7.07 fand eine mündliche Verhandlung statt, in der die Wirtschaftsprüfer Dr. K und der Abfindungsprüferin angehört wurden. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 verwiesen. Den Beteiligten ist außerdem das Protokoll der mündlichen Verhandlung im Spruchverfahren betr. VTG Lehnkering vom 10.7.07 zugänglich gemacht worden. Die nach Schluss der mündlichen Verhandlung eingegangenen Schriftsätze sind berücksichtigt worden, namentlich der Schriftsatz der Antragsteller zu 6. und 9. vom 9.8.07 und der Antragsgegnerinnen vom 10.8.07.

Diesem Beschluss sind 2 jeweils dreiseitige Tabellen beigelegt. Die erste Tabelle vollzieht die Berechnungen der Antragsgegnerin nach und gelangt nur aufgrund von Rundungsfehlern zu geringfügig anderen Ergebnissen. Die zweite Tabelle stellt die –

jeweils kursiv kenntlich gemachten - Korrekturen durch das Gericht dar und zeigt das tenorierte Ergebnis.

## C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung in der Hauptsache

### I. Zulässigkeit

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig. Dies ist nach dem vor Inkrafttreten des SpruchG am 1.9.03 geltenden Recht zu prüfen (§ 17 II SpruchG).

1. Die Aktien sind durch Beschluss vom 21.6.02 zulässigerweise auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionären übertragen worden. Die Antragsgegnerin war im Besitz von über 95% der Aktien (§ 327a I AktG), hat die Übertragung der Aktien verlangt, diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 21.6.02 beschlossen worden und der Beschluss hat am 1.8.02 bzw. 5.8.02 durch Eintragung in das Handelsregister Wirksamkeit erlangt (§ 327e III AktG).

Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen weder gegen das Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG insgesamt noch hinsichtlich der nicht bestehenden Absicherung der im Spruchverfahren höher ergebenden Abfindung (BVerfG, Beschluss vom 30.5.07, Az. 1 BvR 390/04, BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329).

2. Antragsberechtigt sind sowohl nach dem bis zum 31.8.03 geltenden Recht als auch nach § 3 Nr. 2 SpruchG alle Aktionäre, die bei Wirksamwerden der Übertragung Aktionäre waren. Die Frage, auf welchen Zeitpunkt es hierbei ankommt, war und ist streitig. Die herrschende Ansicht (Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 320b Rdn. 10; MüKoAktG-Grunewald, 2. Auflage 2000, § 320b Rn. 17) stellte auf den Tag der Eintragung, eine andere Meinung auf das Datum der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär ab (KöKoWpÜG-Hasselbach, 2003, § 327f, Rn. 7). Das HansOLG hat sich in einem, eine andere Aktionärin des Verfahrens VTG Lehnkering betreffenden Verfahren (11 W 94/03 Laudick, AG 2004, 622f. = Konzern 05, 105f.) der herrschenden Auffassung angeschlossen. Dieser Ansicht folgt die Kammer für dieses Verfahren nicht. Sie ist unpraktikabel und belastet das Verfahren mit unnötigem Streit. Nach dieser Ansicht verbleibt die Aktie nach der Eintragung bis zur tatsächlichen Übertragung den Abfindungsanspruch (OLG Hamburg, AG 2004, 622f), während der Anspruch auf Geltendmachung eines Erhöhungsbetrages bei dem demjenigen verbleibt, der zum Zeitpunkt der Eintragung Eigentümer war. Ob und wann die Aktie bzw. der Abfindungsanspruch übertragen wurden, kann streitig sein und werden. Diesen Streit in einem aktienrechtlichen Verfahren auszutragen, widerspricht dem Sinn des Aktienrechts, in welchem der Aktienbesitz zur Vereinfachung regelmäßig die volle Legitimation erbringt. Bescheinigungen der verwahrenden Banken über die Ausbuchung der Aktie und der Gutschrift werden jedem Aktionär automatisch erteilt und können leicht vorgelegt werden, während der Tag der Eintragung für einen Aktionär schwer zu ermitteln ist und danach von der verwahrenden Bank bescheinigt werden muss, worauf der Aktionär keinen Rechtsanspruch gegenüber der Bank hat. Der Tag der Eintragung braucht noch nicht einmal eindeutig zu sein, wenn ein Doppelsitz vorlag; dies war im vorliegenden

Verfahren der Fall und die Eintragung fand hier nicht am selben Tage statt. Die Erwägung, ein Aktionär, der die Aktie zwischen der Eintragung und der tatsächlichen Übertragung erst erworben habe, sei nicht schutzwürdig und könne kein Antragsrecht beanspruchen (OLG Hamburg, a.a.O.), überzeugt nicht; ausschlaggebend ist allein, dass die betreffende Aktie im Verfahren vertreten ist, durch wen auch immer.

Die tatsächliche Übertragung der Aktien hat stattgefunden am Tage nach der letzten Bekanntmachung der Eintragung, nämlich am 14.8.02. Für diesen Tage haben alle Antragsteller Ausbuchungsbescheinigungen der verwahrenden Banken vorgelegt, die sie als Aktionär ausweisen.

3. Auch diejenigen Anträge der Antragsteller, die keine nähere Begründung enthalten und in denen lediglich das Begehren deutlich wird, eine höhere Abfindung zu erhalten, sind zulässig. Die Begründungspflicht für die Anträge nach § 327b I 2 AktG ist erst durch § 4 II des am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG eingeführt worden. Nach § 17 II SpruchG sind für Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 1.9.03 gestellt wurde, weiter die entsprechenden bis zu diesem Tage geltenden Vorschriften anzuwenden. Das frühere Gesetz kannte eine solche Begründungspflicht nicht. Ob sich, wie die Antragsgegnerin meint, aus dem besonderen Charakter des echten Streitverfahrens nach dem FGG eine Begründungspflicht ergibt, kann dahinstehen. Jedenfalls der Antragsteller zu 1. hat seinen Antrag umfassend und sehr vertiefend begründet und alle anderen Antragsteller haben sich auch seine Begründung zu eigen gemacht. Das reicht in Verbindung mit dem hier anzuwendenden Amtsermittlungsgrundsatz (§ 12 FGG) aus, die Anträge für zulässig zu erachten.

4. Die Anträge sind fristgerecht bei Gericht eingegangen. Die Frist zur Stellung der Anträge begann nach früherer Rechtslage (§§ 320b III 3, 306 III AktG a.F.) nach der Bekanntgabe einer Frist durch das Gericht. Diese Bekanntgabe hatte nach § 25 AktG vor dem 1.1.03 im Bundesanzeiger (- es gab kein weiteres Blatt der Gesellschaft, vgl. die Satzung Bl. 361 GA -) und aufgrund des Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität – TransPuG – vom 19.6.02 (BGBl 2002 I, 2681f.) ab dem 1.1.03 im elektronischen Bundesanzeiger zu erfolgen (§ 25 AktG n.F., Art 5 TransPuG). Die Veröffentlichung des Gerichts vom 13.12.02 (Bl. 31 GA) im Bundesanzeiger war deshalb wirksam. Die Anträge aller Antragsteller sind innerhalb der dort gesetzten Frist von 2 Monaten in der Zeit bis zum 12.2.03 eingegangen.

5. Das Landgericht Hamburg ist für die Entscheidung zuständig. In Hamburg befindet sich der Sitz der Fa. Hapag-Lloyd, der nach § 306 AktG a.F. für die Zuständigkeit maßgebend ist. Es kann dahinstehen, ob wegen der doppelten Eintragung der Fa. Hapag-Lloyd in die Handelsregister der Amtsgerichte Bremen und Hamburg neben dem Landgericht Hamburg auch das Landgericht Bremen zuständig wäre. Denn alle dort anhängigen Verfahren sind durch Beschluss des Landgerichts Bremen vom 11.11.02 (13 O 482/02) an das Landgericht Hamburg verwiesen worden. Hier ist auch das gemäß § 4 FGG maßgebende erste Verfahren am 27.9.02 eingegangen.

## II. Begründetheit gegenüber der Fa. Hapag-Lloyd

1. Einige Antragsteller haben ihre Anträge nicht nur gegen die Antragsgegnerin zu 2. (die Hauptaktionärin), sondern auch gegen die Antragsgegnerin zu 1. (die betroffene AG) selbst gerichtet und meinen, zwar schulde allein die Hauptaktionärin die Zahlung der Abfindung, jedoch betreffe der Vorgang die Gesellschaft, weshalb sie am Verfahren zu beteiligen sei.

Die Antragsgegnerinnen stehen auf dem Standpunkt, der Antrag sei allein gegen die Hauptaktionärin zu richten, gegen die betroffene Firma sei er unzulässig. Es gehe allein um die Frage der Höhe der Abfindung, die allein die Antragsgegnerin schulde und auf die die betroffene AG keinen Einfluss habe.

2. Die seit dem 1.9.03 geltende Vorschrift des § 5 Nr. 3 SpruchG, die diese Frage uneindeutig klärt, (Antragsgegner ist nur der Hauptaktionär) kann nicht angewendet werden, weil sämtliche Anträge vor dem 1.9.03 eingegangen sind (§ 17 II SpruchG). Die davor geltende Rechtslage war nicht klar. Hinsichtlich des Verfahrens über die Festsetzung der Höhe der Abfindung verwies § 327f II 3 AktG auf § 306 AktG a.F., also auf die bereits zuvor geltenden Regeln für die Überprüfung der Abfindungshöhe bei Abschluss von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen (§§ 293f, 305f. AktG). Auch hierin fand sich aber keine direkte Regelung über die Frage, gegen wen der Antrag zu richten war. Präjudizien oder eine herrschende Literaturlage gab es damals nicht. Ein Teil der Literatur und Rechtsprechung sehen nur den Hauptaktionär als richtigen Antragsgegner (OLG Düsseldorf, DB 2004, 428, KöKoWpÜG-Hasselbach, 2003, § 327f Rn.8; Emmerich/Habersack-Habersack, KonzernR, 3. Auflage 2003, § 306 Rn. 48; Grunewald, ZIP 2002, 18, 20; Vetter, AG 2002, 176, 190), ein Teil nur die betroffene AG (Hüffer, AktG, 5. Auflage 2002, § 327f Rdn. 5) und ein weiterer Teil meinte, der Antrag sei gegen beide Gesellschaften zu richten (Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 327f Rn. 7).

Das HansOLG hat in einem Beschwerdeverfahren betreffend die Antragstellerin zu 23 im Spruchverfahren Fa. VTG Lehnkering (11 W 95/03 = 417 O 136/03) die Frage dahin entschieden, dass ausschließlich der Antrag gegen die Hauptaktionärin zulässig sei. Dies bindet das Gericht – anders als im Verfahren VTG Lehnkering – nicht und die Kammer hält die Auffassung auch nicht für überzeugend. Die Fa. Hapag-Lloyd ist zu Recht auch Antragsgegnerin, weil § 306 AktG a.F. explizit vorsah, dass der Vorstand der betroffenen Gesellschaft die Entscheidung des Gerichts zu veröffentlichen habe (§ 306 VI AktG a.F.), dass Kostenschuldner die „Vertragsteile des Unternehmensvertrages“ seien (§ 306 VII 7 AktG a.F.) und sich hieraus auch bei sinngemäßer Anwendung ergibt, dass das Gesetz auch die betroffene Firma am Verfahren beteiligen wollte.

## III. Die Begründetheit gegenüber der Antragsgegnerin

Die Barabfindung muss nach § 327b I 1 AktG „die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen“. Gemeint ist damit eine volle Entschädigung; der Aktionär soll wie bei der Abfindung bei Abschluss eines Unternehmensvertrages (§§ 305f. AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner

Aktien entsteht (BVerfG NJW 1962, 1667; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; BGH NJW 2001, 2080, 2081; BGH NJW 2003, 3272, 3273). Der Vermögensverlust besteht darin, dass die zwangsweise verkaufte Aktie weder zukünftig verkauft werden kann noch, dass der Aktionär auf die Aktie zukünftig Dividenden erhält.

## 1. Der Börsenkurs

Nach der Rechtsprechung des BVerfG (NJW 1999, 3769 = ZIP 1999, 1436, 1441; ZIP 1999, 1804ff) und des BGH (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 734, 736) ist davon auszugehen, dass die unterste Grenze der Abfindung stets der Verkehrswert ist, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig durch den Börsenkurs repräsentiert wird; der Aktionär soll nicht weniger erhalten, als er bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätte.

Auf welchen Börsenkurs hiernach abzustellen ist, ist im Einzelnen streitig.

a. Die Antragsteller meinen, es sei auf den durchschnittlichen Börsenkurs (ermittelt auf allen Börsenplätzen) für den Zeitraum von 3 oder 6 Monaten vor der Hauptversammlung abzustellen. Der Zeitraum von 3 Monaten vor der Ankündigung des Squeeze-Out sei ungeeignet; im vorliegenden Fall zeige sich gerade an den Börsenkursen, dass dieser Umstand keine Berücksichtigung gefunden habe. Die Befürchtung, außenstehende Aktionäre würden das Wissen um den bevorstehenden Squeeze-Out dazu nutzen, den Börsenkurs zu manipulieren, sei ebenso haltlos wie zweischneidig: die Möglichkeit des Hauptaktionärs zur Manipulation sei viel größer und wirkungsvoller; dieser könne leicht die Ankündigung des Squeeze-Out an das Ende einer Phase niedriger Aktienkurse legen.

b. Die Antragsgegnerinnen hingegen stehen auf dem Standpunkt, es müsse auf einen von der beabsichtigten Aktienübertragung unabhängigen Zeitraum abgestellt werden, weil der Kurs nach Bekanntwerden einer Übertragungsabsicht nicht mehr allein von einer Markteinschätzung, sondern vornehmlich von der Erwartung der Marktteilnehmer über die Höhe der Abfindung bestimmt werde. Außerdem seien die binnen 3 Monaten vor dem Stichtag ermittelten Werte nicht repräsentativ, weil sie generell und auch in diesem besonderen Fall von einer Marktenge und einem sehr geringen Handelsvolumen gekennzeichnet gewesen seien. Schließlich sei die Lösung des BGH nicht praktikabel, weil der Börsenkurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung erst an diesem Tage feststehe, also unmöglich Grundlage des Abfindungsvorschlags und der Prüfung sein könne. Deshalb erscheine allein das Abstellen auf die 3 Monate vor Bekanntgabe des geplanten Ausschlusses sachgerecht, wie es auch neuerdings in ähnlichem Zusammenhang § 5 I WpÜGAngebVO vorsehe.

c. Die Rechtsprechung hierzu ist uneinheitlich. Das BVerfG hat jüngst erneut entschieden, dass diese Festlegung den Instanzgerichten obliege (BVerfG, ZIP 2007, 175, 177). Der BGH (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 736) und verschiedene Oberlandesgerichte (u.a. OLG Hamburg, NZG 2003, 89, 90.; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 590; OLG Karlsruhe, AG 2005, 45, 47; OLG München, ZIP 2006, 1722, 1723) stellen auf einen Zeitraum von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung ab. Das Oberlandesgericht Stuttgart (NZG 2007, 302) hat jüngst mit beachtenswerten Gründen für die entsprechende Anwendung von § 5 I

WpÜG-AngebotsVO (Referenzkurs von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme) plädiert und die Sache dem BGH zur erneuten Entscheidung vorgelegt.

Das Gericht ist zu einer Entscheidung nicht gehalten, weil nach Darstellung aller Beteiligten der Börsenkurs in allen in Betracht kommenden Zeiträumen deutlich geringer, nämlich nur bei zwischen € 680.- und € 1.400.- lag (Bericht S. 14, nach Bl. 215 GA).

## **2. Der Liquidationswert**

Der **Liquidationswert** des Unternehmens ist der Wert, der nach seiner gedachten Liquidation, also nach Veräußerung seines gesamten Vermögens und Begleichung aller Verbindlichkeiten als Barvermögen verbliebe. Streitig ist, ob der Liquidationswert eine weitere Untergrenze des Unternehmenswertes bzw. des Anteils hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass es in allen Fällen, in denen der Unternehmer das Unternehmen fortführen wolle, der Liquidationswert aus Untergrenze der Abfindung dann ausscheide, wenn die Unternehmensfortführung wirtschaftlich vertretbar und der Unternehmer nicht zur Liquidation verpflichtet sei (BGH NJW 1982, 2497; MüKoAktG-Bilda, § 305 Rdn. 82, OLG Düsseldorf, AG 2004, 325, 327).

Eine Entscheidung ist auch hierzu nicht veranlasst. Die Abfindung von € 2.355,93 pro Aktie entspricht bei insgesamt 2.800.000 Aktien einem Unternehmenswert von € 6.596.605.666.-. Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch keiner der Antragsteller substantiiert behauptet.

Nach den mündlichen Erläuterungen der Abfindungsprüfer in der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 zeigte bereits die Betrachtung des Teilwertes der Fa. VTG Lehnkering, dass selbst bei diesem relativ vermögensintensiven Bereich der Ertragswert deutlich über dem Liquidationswert liegt (vgl. die auch hier allen Beteiligten überreichte Übersicht vom 10.7.07, Bl. 371 GA). Das muss, so haben die Prüfer ausführlich und überzeugend dargestellt, erst Recht für den erheblich bedeutenderen Bereich der Touristik gelten, dessen Wert nur in geringem Umfang Flugzeuge und Immobilien (Hotelgebäude) zugrunde liegen und der vor allem von den Geschäftsverbindungen und qualifiziertem Personal lebt.

## **3. Die Bewertung der Fa. Hapag-Lloyd nach ihren zukünftigen Erträgen**

### **a. Die Bewertungsmethode**

Unter den insgesamt zur Verfügung stehenden Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswertes (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 40ff.) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung gebilligt worden (BVerfGE 100, 289, 307 = NJW 1999, 3769 ff – Altana -; BGH DB 2001, 969ff.; weitere Nachweise bei Hüffer, AktG, § 305 Rdn. 19). Ihr folgt deshalb das Gericht.

## b. Die Durchführung der Bewertung

Bei der Bewertung der Fa. Hapag-Lloyd stützt sich das Gericht u.a. auf Darlegungen der [redacted] und [redacted]

aa. Die Antragstellerin zu 2. wendet ein, das Gutachten der [redacted] sei nicht objektiv. Die [redacted] sei die langjährige Abschlussprüferin der Antragsgegnerin und diese habe Mitarbeitern der [redacted] Auslandsreisen bezahlt, was einer Bestechung gleichkomme.

Diese Vorwürfe können dahinstehen. Die [redacted] ist eine Parteigutachterin der Antragsgegnerin und nur als solches wird das Gutachten daher angesehen. Das Gesetz schreibt die Ermittlung des Abfindungswertes durch eine unabhängige Begutachtung durch die Hauptaktionärin nicht vor.

bb. Ein Teil der Antragsteller wendet ein, das Gutachten der [redacted] dürfe bereits deshalb nicht verwertet werden, weil sie entgegen dem Gesetz nicht durch das Gericht ausgewählt, sondern nur dem einzigen Vorschlag der Antragsgegnerin entsprechend ernannt worden sei.

Dem folgt das Gericht nicht. Das Gesetz sieht vor, dass das Gericht den Prüfer auswählt, nicht aber, wie und anhand welcher Kriterien dies geschieht. Dem Gericht Vorschläge zu unterbreiten, verbietet das Gesetz dem Hauptaktionär ebensowenig wie dem Gericht, dem einzigen Vorschlag nach Überprüfung der Geeignetheit zu folgen (OLG Stuttgart, NZG 2004, 146, 148; OLG Hamburg, NZG 2005, 86, 87).

cc. Einige Antragsteller meinen außerdem, das Gutachten [redacted] könne auch deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es nur einen Tag nach dem Unternehmensgutachten der F [redacted] fertig geworden sei und deshalb aufgrund einer parallelen Prüfung erstellt worden sein müsse.

Auch dies hat keinen Erfolg. Die Frage der Zulässigkeit der Parallelprüfung ist streitig (bejahend OLG Stuttgart, NZG 2004, 146, 148; LG Bonn, Der Konzern 2004, 491, 494, OLG Hamburg, NZG 2005, 86, 87; Land/Hennings, AG 2005, 380, 383; dagegen Puskajler, ZIP 2003, 518, 521; LG Berlin, ZIP 2003, 1352, 1355) Das Gesetz verhält sich nicht zu den Modalitäten der Prüfung durch den gerichtlich ernannten Prüfer. Das Gesetz verbietet insbesondere dem Unternehmen nicht, eine einmal vorgeschlagene Abfindungshöhe nach Vorliegen des Prüfungsergebnis des gerichtlich bestellten Prüfers zu verändern und einen erneuten Vorschlag zu unterbreiten. Auch eine vom Unternehmen eingeschaltete eigene Prüferin darf ihr Prüfungsergebnis selbstverständlich am Ergebnis des gerichtlich bestellten Prüfers ausrichten. Und schließlich ist der gerichtliche bestellte Prüfer von Gesetzes wegen gehalten, alle ihm vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und damit auch aktuelle Auswertungen wie Planungen und Bewertungen zur Kenntnis zu nehmen und für das Gericht auszuwerten. Die parallele Prüfung ist nichts anderes als das praktische Ergebnis dieser Abhängigkeiten und ist deshalb nicht untersagt.

dd. Schließlich wenden einige Antragsteller ein, das Gutachten der I sei in allem unergiebig, lasse keine eigene Prüfungsleistung erkennen und erschöpfe sich in der Bestätigung der Ergebnisse der Begutachtung durch I

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 mit Verweis auf § 293e AktG genau beschrieben. Danach ist die Methode der Begutachtung anzugeben und ihre Anwendung zu begründen und eine Prüfung vorzunehmen; dagegen wird weder der Prüfungsumfang noch die Prüfungstiefe oder der notwendige Umfang der Darstellung festgelegt. Über die angewendeten Methoden und die Gründe hierfür verhält sich das Gutachten der I umfangreich; dass hierbei ersichtlich Textbausteine verwendet worden sind, trägt dem Inhalt keinen Abbruch, weil die Darlegungen in vielen Fällen gleich zu behandeln sind. Dass eine Prüfung stattgefunden hat, ergibt sich aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die detaillierten Angaben deutlich geworden, die I und I in der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

Das Gericht hat sich nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 und erneuter Beratung entschlossen, auf die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens zu verzichten. Hinsichtlich der Planungen des Unternehmens haben sich bereits in der Verhandlung genügende Anhaltspunkte für eine Überzeugungsbildung des Gerichts ergeben. Dass ein Gutachten insoweit tiefere und besser begründete Ergebnisse zutage fördern könnte, erscheint dem Gericht nicht naheliegend; vielmehr dürfte sich auch die Einschätzung des Gutachters auf dieselben, in allen Punkten wenig verlässlichen Prognosen der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung stützen müssen wie die der Firmen I und I sowie des Gerichts. Hinsichtlich der Annahmen für die Diskontierungszinssätze liegen in Literatur und Rechtsprechung zahllose Untersuchungen und Stellungnahmen vor und das Gericht hält es für überflüssig, ihnen noch eine – bei der nötigen Tiefe immens teure – Begutachtung hinzu zu fügen.

Dieses Vorgehen steht auch im Einklang mit den Ausführungen des BVerfG in dem jüngsten Beschluss vom 30.5.07 (DB 2007, 1577). Zwar heißt es hierin zur Begründung der Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff. AktG, die Rechte der außenstehenden Aktionäre würden durch den Umstand gewahrt, dass die Höhe der Abfindung nicht vom Hauptaktionär, sondern von einem unabhängigen und vom Gericht bestellten Gutachter ermittelt werde und der Gesetzgeber habe damit weitgehend dafür Sorge getragen, dass bereits frühzeitig eine objektive Feststellung des Wertes der Beteiligung an der Gesellschaft erfolge. Dies kann aber, da das Gesetz eben kein zwingendes gerichtliches Gutachten vorsieht, nur bedeuten, dass die Bestellung eines sachverständigen Prüfers, dessen Erstellung einer Prüfung nach den oben genannten Kriterien und dessen Anhörung im Termin grundsätzlich ausreicht, die Interessen der außenstehenden Aktionäre zu wahren.

### **c. Die Berechnung des Wertes des Geschäfts der Fa. Hapag-Lloyd**

#### **aa. Die Grundsätze der Unternehmensplanung**

Die zukünftigen Erträge müssen auf der Basis der Zahlen der Vergangenheit für die Zukunft geschätzt werden.

Hierfür ist zunächst die Ermittlung der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse nötig. Die gefundenen Zahlen sind zu bereinigen um Einflüsse, die sich nur einzigartig ereignet haben und voraussichtlich nicht wiederkehren werden (Naturkatastrophen, steuerliche Änderungen, große Anschaffungen u.ä.), um verzerrende Wirkungen früherer Bindungen des Unternehmens (nichtäquivalente Verrechnungspreise im Konzern, Nutzung unternehmensfremden Eigentums zu nicht marktgerechten Preisen etc.) und um sonstige, nicht repräsentative Einflüsse. Außerdem ist zu prüfen, ob die Vergangenheitsperioden untereinander zu gewichten sind (zu vielem Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, S. 77ff, Standard der Vereinigung der Wirtschaftsprüfer S 1 (IDW S 1), Stand 28.6.2000, WPg 2000, 825f., Ziffer 108f). Danach ist zu prüfen, ob und welche Abweichungen es in der Zukunft voraussichtlich geben wird.

#### **bb. Die Berücksichtigung von Verbund- und Synergieeffekten**

Die Antragsteller meinen, ihnen müsse zugute kommen, dass die Antragsgegnerin nach ihrem „Herauswurf“ viel einfacher unternehmerische Entscheidungen treffen, die Unternehmensform ändern und das Unternehmen von der Börse nehmen könne sowie völlig freie Hand zur Veräußerung der Hapag-Lloyd habe. Deshalb sei „die letzte Aktie“ besonders viel wert und müsse den Antragstellern ein „Paketzuschlag“ gewährt werden. Auch würden sich bei der Integration der Hapag-Lloyd in die Antragsgegnerin in erheblichem Umfang Synergieeffekte ergeben, die den Unternehmenswert bereits zum Zeitpunkt des Squeeze-Out steigerten. Bereits die vollständige Integration der Hapag-Lloyd in den Konzern der Antragsgegnerin verbessere deren Rating erheblich, weshalb deren Aktionären erhebliche Vorteile entstünden, an denen sie, also die Antragsteller, zu beteiligen seien.

Die Antragsgegnerin bestreitet zum einen, dass die geschilderten Änderungen nennenswerte Vorteile zur Folge hätten. Die Antragsgegnerin habe als bereits lange vor der hier zu beurteilenden Maßnahme praktisch die Geschicke des Unternehmens bestimmt. Im übrigen seien diese Vorteile, wenn es sie denn gäbe, nach der Rechtsprechung nicht in den Unternehmenswert einzurechnen, weil sie erst später als Folge der Maßnahme entstünden.

Das Gericht folgt insoweit der Antragsgegnerin. Der Umstand, dass das Unternehmen zukünftig nur noch allein dem Hauptaktionär zu Eigentum gehören wird, muss ebenso außer Betracht zu bleiben wie die sich hieraus möglicherweise ergebenden Synergieeffekte; nur die bereits aus der hohen Beteiligung des Hauptaktionärs resultierenden Effekte und jene, deren „Wurzeln“ bereits angelegt sind, dürfen berücksichtigt werden („stand-alone-Bewertung, „Wurzel-Theorie“, vgl. Großfeld, a.a.O; IDW-S1 Ziffer 109ff; BGH, ZIP 1998, 690; OLG Düsseldorf, AG 2004, 324 ff.).

Die und haben überzeugend begründet, dass und in welchem Umfang die Vorteile, Synergieeffekte und Verbundvorteile berücksichtigt wurden, die sich bereits aufgrund der hohen Beteiligung der Antragsgegnerin ergaben. Die übrigen

Vorteile stehen nicht den Antragstellern zu. Insbesondere haben sie keinen Anspruch auf einen „Paketzuschlag“, also eine „Lästigkeitsgebühr“ für ihr Ausscheiden.

### **cc. Die konkrete Unternehmensplanung**

Die Berechnung des Ertragswertes der Hapag-Lloyd beruht auf einer vorausschauenden Schätzung durch das Unternehmen selbst für die Jahre 2002 – 2005 sowie – nach den Angaben der sachverständigen Prüfer - auf einem Abgleich mit den tatsächlichen Zahlen für 1999/2000, für 2001 und für 2002 bis zum 31.3.02. Die Planung ist für alle fünf Teilbereiche des Unternehmens gesondert aufgestellt, ist in dem Gutachten der | (nach Bl. 215f. GA) ausführlich dargestellt und die Zahlen sind aus der diesem Beschluss als Anlage 1 beigefügten Beschluss ersichtlich.

Die Antragsteller haben, von vereinzelt Ausnahmen abgesehen, die der Planung zugrundeliegenden Annahmen (geplanter Umsatz, Kosten, Steuern etc.) nicht angegriffen. Deshalb hat das Gericht im Grundsatz keine Veranlassung, Einzelheiten der Planung zu untersuchen und beschränkt sich insoweit auf die streitigen Positionen.

### **aaa. Bereich Logistik**

Die Planung sieht hier eine Steigerung des Jahresergebnisses vor persönlichen Steuern von € 59.000.000.- im Jahr 2002 auf € 118.000.000.- im Jahr 2005 vor. Gegen diese in allen Teilen überaus optimistische Prognose sind keine Einwendungen erhoben worden. Das Gericht sieht deshalb von Korrekturen ab.

### **bbb. Bereich Algeco**

Hier sieht die Planung Jahresergebnisse vor persönlichen Steuern für 2002 von € 95.000.000.- (€ 40.000.000.- zuzüglich € 56.000.000.- Gewinnvortrag), und für 2003 bis 2005 von € 44.000.000.-, € 45.000.000.- und € 47.000.000.- vor, also ebenfalls eine kontinuierliche Steigerung. Auch hierzu gibt es keine Einwände und sieht das Gericht von Vertiefungen ab.

### **ccc. Bereich VTG Lehnkering und ddd. Brambles**

Diese Bereiche bedürfen einer ausführlicheren Darstellung. Zwar haben in diesem Verfahren die hier beteiligten Aktionäre ebenfalls keine Einwände gegen die Planung erhoben, der Ertragswert der VTG Lehnkering ist aber wegen eines am 30.10.02 erfolgten Squeeze-Out Gegenstand des Spruch(stellen)verfahrens 417 O 162/02 und insoweit zeitgleich Gegenstand der Beurteilung durch die Kammer in derselben Besetzung.

Der Bereich VTG ist für den hier vorliegenden Stichtag 21.6.02 gekennzeichnet von der im April 2002 erfolgten Übernahme der Bewirtschaftung der Fa. Brambles, die

damals teilweise von der Fa. Alstertor Schienenlogistik und teilweise von der Hapag-Lloyd gekauft worden war und deren Bewirtschaftung sie der VTG Lehnkering übertragen hatten. Zu einer Eingliederung war es im Juni 2002 nur in ersten Ansätzen gekommen. Nach der Darstellung der sachverständigen Prüfer sind damals die Schätzungen von Synergieeffekten und einem erwarteten und kapitalisierten Überschuss des Bewirtschaftungsentgelts gegenüber den erwarteten Bewirtschaftungskosten noch sehr vorsichtig erfolgt. Im übrigen wurden Jahresergebnisse vor persönlichen Steuern für 2002 von € 29.000.000.- (€ 17.000.000.- zuzüglich € 13.000.000.- Gewinnvortrag), und für 2003 bis 2005 von € 19.000.000.-, € 21.000.000.- und € 21.000.000.- vorgesehen.

Für den Stichtag 30.10.02, dem Squeeze-Out bei der Fa. VTG Lehnkering, wurden später – jetzt unter Einrechnung der aus Brambles erwarteten, konkret sich abzeichnenden Überschüsse - optimistischere Planungen zugrunde gelegt, nämlich € für 2002 € 12.700.000.-, für 2003 € 17.600.000.-, für 2004 € 21.800.000.- und für 2005 € 22.900.000.- (jeweils Jahresergebnisse vor persönlichen Steuern).

Es kann dahinstehen, ob und inwieweit dem Unternehmen hinsichtlich der Planungen ein gerichtlich nicht überprüfbarer Beurteilungsspielraum (Einschätzungsprärogative) zuzuerkennen ist (jüngst OLG Stuttgart, Beschluss vom 6.7.2007, 20 W 5/06, Juris und BeckRS 2007, 13212). Jedenfalls ist das Gericht zur Korrektur insoweit berechtigt, als die Planungen mit keinen Begründungen unterlegt sind und/oder in Widerspruch zu anderen Annahmen stehen.

In diesem Sinne ist die Planung nur in einem einzigen Punkt zu beanstanden, nämlich den unterschiedlichen Annahmen für das Jahresergebnis für das Jahr 2005 (ewige Rente). Während die Einschätzung vom 21.6.02 eine Stagnation gegenüber 2004 (€ 21.000.000.-) vorsah, geht die Planung vom 30.10.02 von einer Steigerung von € 21.800.000.- (2004) auf € 22.900.000.- (2005) aus. Dass die Frage der Integration der Fa. Brambles sowie deren Kosten und Auswirkungen zu beiden Zeitpunkten unterschiedlich beurteilt werden konnte, leuchtet ein; bei der hier zu beurteilenden Abweichung geht es aber um Prognosen für die Zeit weit nach dieser Integration. Die Gefahr, dass der Erlös der VTG und damit ihr ausschüttbares Ergebnis langfristig überhaupt nicht steigen wird, sieht das Gericht nicht. Hierzu verhält sich weder der Unternehmensbericht noch das Gutachten (S. 42/43) und dies haben auch die sachverständigen Prüfer in der Verhandlung vom 11.7.07 nicht erläutert. Deshalb nimmt das Gericht für 2005 in Abweichung von der Planung das Jahresergebnis mit (gerundet) € 23.000.000.- an.

Das Vorgehen der und der sachverständigen Prüfer, die erwarteten zukünftigen Erträge aus Teilen der Fa. Brambles durch Hapag-Lloyd mit einem kapitalisierten Sonderwert von € 32.000.000.- in die Berechnung einzustellen, erscheint überzeugend und wird von den Antragstellern nicht beanstandet.

### eee. Touristik

Die Planungen der Fa. Hapag-Lloyd gingen nach der Darstellung der (Gutachten S. 46f.) von Jahresergebnissen vor persönlichen Steuern für 2002 von € 126.000.000.-, für 2003 von € 207.000.000.-, für 2004 von € 279.000.000.- und für 2005 von € 302.000.000.- aus. Die sachverständigen Prüfer haben hierzu erläutert,

diese exorbitanten Steigerungen seien Ausdruck einer sehr euphorischen Grundstimmung in dem Unternehmen bzw. bei deren Geschäftsleitung in Bezug auf die Erwartungen im Touristikbereich gewesen; sie selbst hätte die Erwartungen eher zurückhaltender eingeschätzt und die Planungen in dieser Form nur wegen der Einschätzungsprärogative des Unternehmens akzeptiert. In der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 war nicht streitig, dass diese hohe Annahmen in erheblichem Maße dadurch beeinflusst waren, dass es weniger als Jahr zuvor eine ähnliche Planung der Unternehmensleitung gegeben hatte, mit der die Aktionäre der auf eine Umstrukturierung von einem Industrie- zu einem Touristikkonzern eingestimmt werden sollten.

Aus diesen Gründen und, weil auch zu diesem Komplex die Aktionäre keine spezifischen Einwände erhoben haben, legt das Gericht diese Annahmen den nachfolgenden Berechnungen zugrunde.

#### **4. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge**

##### **a. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode**

Der Wert der einzelnen Aktie kann noch nicht aus der Summe der zukünftigen Erträge errechnet werden, weil berücksichtigt werden muss, dass die zukünftigen Erträge erst später anfallen, die Abfindung aber bereits jetzt zu zahlen ist. Die zukünftigen Erträge sind nur mit dem Wert anzusetzen, den die Aussicht auf ihre künftige Zahlung hat. Dies geschieht durch mathematische Abzinsung (Diskontierung). Der sich danach ergebende Betrag wird der Barwert genannt.

Streitig ist nun, mit welchem Zinssatz beide Zinsrechnungen vorzunehmen sind. Aus der Sicht des Hauptaktionärs kann nur die Rendite als Zinssatz maßgebend sein, die er mit dem Unternehmen selbst erwirtschaften kann; also seine eigene Rendite. Aus der Sicht des ausgeschiedenen Aktionärs kann der Hauptaktionär auch einen Ratenkredit bei einer Bank aufnehmen, der vom Unternehmensergebnis völlig unabhängig ist, wobei es dann auf die Renditeerwartungen der Bank ankäme, die das Darlehen ausreicht. Nach allgemeiner Auffassung ist für den Kapitalisierungszins auf die Sichtweise des Unternehmens abzustellen, weil sich auch der Aktionär beim Erwerb der Aktie von diesem Wert hat leiten lassen und ihm zugemutet wird, eine Ersatzinvestition in einem ähnlichen Geschäftsfeld, also in ähnlichen Aktien zu suchen. Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht aus den genannten Gründen bei.

Ausgehend von dieser Grundüberlegung sind Kriterien zu bestimmen, mit deren Hilfe sich der Kapitalisierungszins möglichst wertungsneutral ergibt.

Dabei hat sich folgende Vorgehensweise durchgesetzt: Zunächst wird ermittelt, welche Verzinsung sich bei einer risikofreien oder nahezu risikofreien Geldanlage erzielen lässt (Basiszins, vgl. unten b.). Dann wird versucht festzustellen, welche Mehrrendite im allgemeinen erzielt wird, wenn eine riskantere Anlage in Aktien gewählt wird (sog. Marktrisikoprämie), wobei zunächst auf den gesamten Aktienmarkt abgestellt wird (sog. Allgemeine Marktrisikoprämie, vgl. unten c.) und danach erforscht wird, ob hiervon im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des hier

untersuchten Unternehmens Ab-, oder Zuschläge vorzunehmen sind (sog. Beta-Faktor, vgl. unten d.).

Mit dem so gefundenen Ergebnis kann der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden errechnet werden. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden (der wegen der Annahme einer unbegrenzten Unternehmensdauer die „ewige Rente“ genannt wird und hier mit „2005“ bezeichnet ist) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil die Erträge nominell steigen werden, wenn das Unternehmen in der Lage ist, die Folgen der inflationären Geldentwertung ganz oder teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag (vgl. unten e.) aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.)

## b. Der Basiszins

Erstes Ziel der Ermittlung ist also der Basiszins, nämlich der vermutliche Zins für fest verzinsliche und praktisch risikolose Geldanlagen in der Zukunft.

aa. Die hierzu vertretenen Meinungen gehen weit auseinander. Am ehestens besteht noch Übereinstimmung darin, dass als risikoloseste Geldanlage Anleihen des deutschen Staates, des deutschen staatlichen Sondervermögens und der Staaten des europäischen Auslands angesehen werden. Die Antragsteller stehen mehrheitlich auf dem Standpunkt, es müssten möglichst langfristige Titel zum Vergleich herangezogen werden (30 Jahre) und es müsse auf deren aktuelle Zinshöhe abgestellt werden. Konkret bringen die Antragsteller vor, eine im Juni 2002 gekaufte 30jährige Bundesanleihe habe 5,2% (Antragstellerin 6.) oder 5,31% (Antragsteller 7) Rendite versprochen; der Basiszins könne daher jedenfalls nicht höher angenommen werden.

bb. Die Antragsgegnerin dagegen stützt sich zunächst auf 10jährige Titel, die zwar 2004 nur eine Rendite von 5,2%, versprochen hätten. Da der Kapitalisierungszins aber für eine unbegrenzte Zeit gelten müsse, müsse auch der Zins in die Berechnung einfließen, der bei Auslaufen jedenfalls der Anlage nach 10, 20, 30 usw. Jahren zu erzielen sei. Diese Prognose sei unter Rückgriff auf die Erfahrungen aus der Vergangenheit zu treffen. Hier sei festzustellen, dass es immer wieder Zinszyklen gegeben habe und dass sich diese mit Wahrscheinlichkeit wiederholten. Der früher durchschnittlich erzielbare Zins habe bei 7% gelegen. Für die Wiederanlage sei deshalb zu Recht ein Zinssatz von 6,9% angenommen worden. Aus einer Mischkalkulation rechtfertige sich ein Basiszinssatz von 6,0%.

cc. Die Rechtsprechung zu diesem Punkt ist uneinheitlich (BGH NJW 2003, 3272: 9,5% für 6/92; OLG Stuttgart OLGR 2004, 6: 7,8% für 12/00; OLG Stuttgart NZG 2000, 744: 8% für 6/90; BayObLG NZG 2006, 156: 7-7,7% für 3/89; OLG München,

31 Wx 41/05 – Juris, Rn 12: 6,5% für 6/02). Seit jüngerer Zeit werden vielfach die Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer herangezogen, das auch den Standard zur Unternehmensbewertung verantwortet (IDW S 1 in der Fassung vom 28.6.00, WPg 2000, 825f., und IDW S 1 neu in der Fassung ab dem 1.1.05, WPg 2005, 1303f.). Von dort wird vorgeschlagen, ab dem 1.1.03 einen Basiszins von 5,5% (IDW-Fachnachrichten 2003, 26) und ab dem 1.1.05 einen Basiszins von 5% (IDW Fachnachrichten 2005, 70f.) anzunehmen (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, NZG 2007, 302f.).

Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösung dieses Problems und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Das Gericht neigt der Ansicht zu, dass dem Zeitpunkt des Aktienentzugs und dem dann aktuellen Zinssatz für langfristige Anleihen eine vordringliche Bedeutung zukommt, sofern es sich nicht ersichtlich um die Spitze oder das Tal eines Zinszyklusses handelt. Die zur Zeit angebotenen Zinssätze sind bereits seit längerer Zeit stabil, was auf die Einführung des EURO und der Europäischen Zentralbank und die von den EU-Verträgen verlangte Währungsstabilität zurückzuführen und ein erklärtes politisches Ziel ist. Deshalb schätzt das Gericht den Basiszins auf 5,5% und nimmt damit die Einschätzung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) vom 1.1.03 für den 21.6.02 vorweg, weil es sich bei deren Einschätzungen stets lediglich um Reaktionen auf bereits erfolgte Veränderungen des Marktes handelt, aber keine aktuelle Bestandsbeschreibung darstellt.

### **c. Die allgemeine Marktrisikoprämie**

Im zweiten Schritt ist zu ermitteln, welche durchschnittlich höhere Rendite sich mit Aktien erzielen lässt.

aa. Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden („Zinsen“), sondern auch aus Kursveränderungen errechnet, weil Kursveränderungen durch Verkauf realisiert werden und zu einem Gewinn/Verlust führen können, der – umgelegt auf die Besitzzeit der Aktie – die Rendite erhöhen oder herabsetzen kann. Erheblicher Streit besteht aber sowohl über die Frage, welche Aktien zum Vergleich heranzuziehen seien und um den Referenzzeitraum der Ermittlung (Überblick bei Großfeld., a.a.O., S. 122 ff.).

bb. Die Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (Stehle, Renditevergleich, Arbeitspapier Humboldt-Universität, 1999, S. 18: 3,22%; Siegel, The Shrinking Equity Premium, Journal of Portfolio Management, 1999, 10f.: 1-2%; Fama/French, The Equity Premium, 4/2001: 2,02%) und meinen deshalb, der Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen.

cc. Die Antragsgegnerin entgegnet, der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer spreche sich in den – für Wirtschaftsprüfer quasi bindenden – Verlautbarungen für die

Verwendung von Marktrisikoprämien von 4%-6% aus (WP-Handbuch 2002, Rn A 213). Nach den von ihr herangezogenen wissenschaftlichen Veröffentlichungen werde dieser Wert bestätigt (Morawietz, Rentabilität und Risiko deutscher Aktien- und Rentenanlagen seit 1870, S. 176f.: 4,4%; Stehle/Hartmond, Durchschnittsrenditen deutscher Aktien 1954-1988, Kredit und Kapital 3/1991, 371f.: 4,6%; Dimson/Marsh/Staunton, 101 Years of Investment Returns, London Business School, Millenium Book II, 2001: 5,1% bzw. 5,9%).

Die von den Antragstellern herangezogenen Werte basierten auf unrichtigen Annahmen. So gehe die zitierte Studie von Stehle von einem Steuersatz von 0% aus und die Studien von Fama/French und Claus/Thomas basierten auf angepassten Bewertungsmodellen. Im übrigen hätten sich die Äußerungen aus einer mit der jetzigen Bewertung nicht vergleichbaren Vorgehensweise ergeben: damals seien Risiken sowohl bei der Ermittlung der Nettoüberschüsse als auch im Zinssatz erfasst worden; die Risikozuschläge im Zinssatz seien dann zwangsläufig geringer als bei der Diskontierung eines „risikoneutralen“ Erwartungswerts der Überschüsse. Die vorliegende Unternehmensbewertung berücksichtige die Risiken vornehmlich im Bereich des Kapitalisierungszinses. Zudem werde sie als Nachsteuer-Rechnung durchgeführt, so dass also die typisierte Einkommenssteuer von 35% abzusetzen sei.

dd. Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerin und den Untersuchungen bei, auf die sie sich stützt. Die von den Antragstellern zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen und zahlreiche bereits ergangene Urteile (OLG Hamburg, AG 2003, 585: 2%; OLG Ff/M, AG 2002, 405: 1,5%; BayObLG, AG 1996, 127, 129: 0,6%;, OLG Düsseldorf, AG 1990, 397, 401: 0,5%; LG Dortmund, AG 1996, 278, 280: 1%) beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Das entsprach den bis 2000 geltenden Vorschlägen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in deren HFA 2/83. Seit Einführung des neuen Standards im Juni 2000 (IDW S 1, WPg 2000, 825f.) sind die Unternehmensrisiken im Kapitalisierungszins zu berücksichtigen (Rn 94). So ist es bei der Beurteilung durch die                    geschehen. Auch die Prüfer und                    haben in der Verhandlung vom 11.7.07 eindringlich dargestellt, dass die Unternehmensplanung überaus ambitioniert und nach ihrer Ansicht jedenfalls an der Grenze der Realisierbarkeit gewesen sei. Es leuchtet also ein, dass die Antragsgegnerin und deren Gutachter                    der neueren Berechnung des Ertragswertes gefolgt sind und Risiken im wesentlichen erst auf der Ebene des Kapitalisierungszinssatzes bewertet haben.

Deshalb hält das Gericht den herangezogenen Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie von 5% für nachvollziehbar und zutreffend.

#### **d. Der Betafaktor**

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie muss nun, um eine der früheren Kapitalanlage vergleichbare Investition kalkulatorisch nachzuvollziehen, um einen dem Unternehmen angepassten Faktor ergänzt werden.

aa. Die Methoden der Beurteilung der Risikostruktur sind streitig. Allen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass bei der Risikoeinschätzung nicht auf die Meinung des Unternehmens selbst abgestellt werden kann; maßgebend sind lediglich Einschätzungen Dritter. Dabei werden ganz unterschiedliche Kriterien herangezogen, zum Beispiel veröffentlichte Meinungen von Rating-Agenturen, die Höhe der Zinsen der von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, a.a.O., S. 130ff).

Die verbreitetste und auch in den bereits erwähnten Standard der Wirtschaftsprüfer (IDW-S 1, Ziffer 97, 98) aufgenommene Methode ist das Kapitalpreisbildungsmodell (Capital Asset Pricing Model, CAPM), das auf die sog. Volatilität der Aktie abgestellt, also auf die Schwankungsbreite des Kursverlaufes: je höher und kurzfristiger die Kursänderungen im Verhältnis zu anderen Aktien, desto risikoreicher ist die Aktie; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm eingeschätzt, wenn sie wenig im Wert in Relation zu anderen Aktien differiert und die Aktienwerte sich nur langsam verändern (Großfeld, a.a.O., S. 136). Dieser – Beta-Faktor genannte - Wert soll die Risikorelation des zu beurteilenden zu dem Durchschnitt anderer Unternehmen abbilden und wird mit 1 angegeben, wenn das Unternehmen nicht abweicht, mit  $>1$ , wenn es als risikoreicher angesehen wird und  $<1$ , wenn es als risikoärmer betrachtet wird. Die Beta-Werte werden für börsennotierte Unternehmen regelmäßig ermittelt und teilweise auch veröffentlicht.

bb. Die Antragsteller meinen, eine Korrektur durch den Beta-Wert scheidet bereits aus grundsätzlichen Erwägungen aus. Den unternehmerischen Risiken stünden gleichwertige Chancen gegenüber und es gehe nicht an, den Unternehmenswert an den zukünftigen Risiken zu messen und die zwangsweise ausscheidenden Aktionäre nicht an den Chancen zu beteiligen.

cc. Die Antragsgegnerin dagegen ist der Auffassung, dass es der Anpassung der unternehmensspezifischen Merkmale an die allgemeine Marktrisikoprämie bedürfe. Der Beta-Faktor sei ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Auf den für die Hapag-Lloyd tatsächlich festgestellten Wert könne es jedoch nicht ankommen, weil der Bildung des Börsenkurses zu wenige Transaktionen zugrunde gelegen hätten; innerhalb von 6 Monaten vor dem 21.6.02 seien nur insgesamt 17 Aktien über die Börse verkauft worden. Deshalb habe die Beta-Werte vergleichbarer Unternehmen herangezogen (vgl. Schriftsatz vom 17.9.03, S. 22, Bl. 271 GA). Insgesamt habe sich ein in allem durchschnittliches Risikopotential ergeben, weshalb der Betafaktor für alle Geschäftsbereiche der Hapag-Lloyd mit 1,0 angenommen worden sei.

dd. Das Gericht folgt der Antragsgegnerin darin, dass der bei der Barwertermittlung herangezogene Kapitalisierungszins möglichst genau auf die zukünftige Ertragsersparnis des konkreten Unternehmens abstellen sollte und hält es daher im

Grundsatz für zutreffend, dass die allgemeine Risikoprämie um einen unternehmensbezogenen Faktor korrigiert wird. Nicht überzeugend ist allerdings, bei der Bestimmung der konkreten Risiken lediglich auf die Volatilität der Aktien abzustellen. Die Behauptung, börsliche Kursschwankungen seien Ausdruck sich ändernder Risikoeinschätzungen, ist schon an sich bedenklich; maßgebend dürften vielmehr in erster Linie sich ändernde Renditeerwartungen sein, die aber mit der Frage, wie risikobehaftet die Aktienanlage auf Dauer ist, nicht viel zu tun hat.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eineindeutig nachprüfbarer Tatsachen und Ableitungen zu entscheiden. Die weitere Aufklärung erscheint ebenfalls nicht möglich. Insbesondere ist keine Möglichkeit ersichtlich, durch Einholung weiterer Gutachten oder empirischer Untersuchungen Klarheit zu gewinnen, weil alle herangezogenen Methoden zu viele wertende Elemente enthalten. Deshalb muss das Gericht selbst eine wertende Betrachtung und eine Schätzung vornehmen (§ 287 ZPO).

Hierbei erscheint der auf das CAPM zurück gehende Ansatz, eine durchschnittliche Risikoeurwartung mit 1 zu definieren, geringere Risiken mit geringeren Werten bis zu 0 (für eine gänzlich risikolose Anlage) und höhere Risiken mit höheren Werten abzubilden, ein gangbarer Weg. Bei der Abwägung fallen insbesondere folgende Argumente ins Gewicht:

aaa. Der Bereich Logistik der Hapag-Lloyd weist seit Jahren eine kontinuierliche Geschäftsentwicklung auf, ist in Deutschland wie überall in der Welt bestens eingeführt und verfügt über langjährige Erfahrung. Auch wenn berücksichtigt wird, dass sich in den aufstrebenden Staaten China und Indien potentielle Konkurrenten entwickeln, deutet alles darauf hin, dass sich das Geschäftsfeld der Hapag-Lloyd nicht nur allgemein stabilisiert, sondern auch auf diesen Markt ausweitet. Deshalb ist die Annahme, die Aktie sei in allem durchschnittlich risikobehaftet (Beta-Faktor 1,0), im Grundsatz nicht zu beanstanden.

bbb. Dasselbe gilt mit denselben Erwägungen auch für den Bereich Algeco.

ccc. Eine Abweichung gilt für den Bereich der VTG Lehnkering. Das Gericht folgt den Antragsgegnerinnen, der Unternehmensgutachterin und der Prüferin zunächst darin, dass die tatsächlichen Beta-Faktoren der Fa. VTG Lehnkering AG wegen des sehr geringen Handelsvolumens keinen verlässlichen Anhalt für die Bewertung abgeben können. Nicht zu folgen vermag das Gericht aber den Antragsgegnerinnen in ihrem Versuch, den maßgeblichen Beta-Wert aufgrund von Werten für andere Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen zu ermitteln. Die Antragsgegnerin stützt sich hierbei auf Daten der Fa. Barra Inc., von dem das Gericht weiß, dass sie die Ermittlung der Daten für ein Geschäftsgeheimnis hält und nicht preisgibt, so dass es sich jeder Nachprüfung entzieht. Die herangezogenen Unternehmen der Logidexx-Unternehmen erscheinen nicht vergleichbar, weil sie überwiegend nicht das Geschäft der Vermietung von Eisenbahntankwagen und Tankschiffen betreiben. Auf das Aktienverhalten der Chemiebranche kann es ebensowenig ankommen, weil sich die Preisbildung für die Chemielogistik sich regelmäßig nicht nach den Renditen der

Chemieunternehmen, sondern nach deren Umsätzen, also dem Logistikbedarf richtet. Deshalb nimmt das Gericht eine eigene Abwägung vor.

Die Antragsteller weisen zu Recht darauf hin, dass das Produktrisiko der Fa. VTG Lehnkering (Gefahr, dass das Produkt in der Zukunft nicht mehr am Markt benötigt wird oder vermehrt von anderen Marktteilnehmern angeboten wird) insbesondere in ihrem Kerngeschäft der Tanklagerei und des Transports von Flüssigkeiten gering war. Andere Gewerbe, insbesondere die produzierenden Gewerbe, können viel leichter ins Ausland verlegt werden oder Standortvorteile an anderer Stelle nutzen. Die Neueinrichtung von Tanklagern ist wegen zahlreicher behördlicher Auflagen und eines regelmäßig jahrelangen Genehmigungsprozesses in Deutschland sehr schwierig geworden, weshalb die bereits bestehenden Einrichtungen als werthaltiger angesehen werden müssen als andere normale Industrieanlagen. Die Neubeschaffung der Spezialtransporter (Tanklaster, Binnenschiffe etc.), über die die VTG Lehnkering verfügte, ist wegen des engen Marktes aufwendig und überaus teuer. Schließlich legt die                      eindrucksvoll dar, dass der Geschäftsbereich dieses Anbieters stark oligopolisiert sei, was einträglichere Renditen eher begünstigt.

Das Gericht schätzt unter Abwägung dieser und aller anderen, hier nicht im einzelnen geschilderten Umstände den Beta-Faktor für diesen Teilbereich auf 0,8.

ddd. Für den Bereich Touristik, in welchem die Gutachterin, die sachverständigen Prüfer und die Antragsgegnerinnen ebenfalls von einem neutralen Faktor 1,0 ausgehen, übernimmt das Gericht aufgrund der vorgenannten Einschätzungen des Unternehmens diese Bewertung.

#### **e. Die Steuern**

Aus den vorstehenden Ausführung ergibt sich nach Addition des Basiszinses mit dem um der Beta-Faktor veränderten allgemeinen Marktrisikoprämie ein Zinssatz von 10,5 % (VTG: 9,5%). Hierbei handelt es sich um einen Brutto-Zinssatz. Er berücksichtigt also noch nicht, welche Steuern derjenige zu zahlen hat, dessen Aktienanlage eine solche Rendite erbringt. Der Aktionär, dessen Aktien der Hauptaktionär zwangsweise aufkauft, muss aber, bevor er den Erlös wieder anlegt, hierauf seine persönlichen Steuern entrichten, so dass er im Ergebnis in Höhe der Steuern einen Schaden hat. Um dies zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden.

Dies geschieht nach überwiegender Meinung (Großfeld, a.a.O. S. 141f; IDW S 1, Ziffer 51f.; a.A. Hennrichs, ZHR 164, 453) dadurch, dass der Bruttozinssatz um den persönlichen Steuersatz ermäßigt wird; dadurch erhöht sich – weil sich der Abzinsungsfaktor verringert – die Gesamtsumme des zu zahlenden Barwerts der zukünftigen Überschüsse, und zwar genau um das Maß der jeweils zukünftig zu zahlenden Steuern.

Die Höhe der Ertragssteuern der Aktionäre ist natürlich höchst verschieden, je nachdem, ob es sich um Kapitalgesellschaften oder um private Anleger handelt. Da es aber nicht um den konkreten Aktionär geht, sondern um eine durchschnittliche

Steuerlast, erscheint es gerechtfertigt, mit der herrschenden Lehre und Rechtsprechung von einer typisierten Einkommenssteuer von 35% auszugehen.

#### **f. Der Wachstumsabschlag**

Es ist bereits dargestellt worden, dass der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden unter Einschluss der Steigerung der Erlöse infolge der zu erwartenden Inflation errechnet wird. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente“) wird mit dem Nominalwert gerechnet, so dass die Folgen der inflationären Geldentwertung noch zu berücksichtigen sind. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, a.a.O., S. 107 ff.) Es ist also ein Abschlag von dem Zinsfaktor vorzunehmen in dem Maß, wie es dem Unternehmen mutmaßlich gelingt, inflationsbedingte Kostensteigerungen wertgleich an seine Abnehmer weiter zu geben (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595) und wie weit darüber hinaus eine stetige Geschäftsausweitung zu erwarten ist.

aa. Die Antragsteller prognostizieren, dass die Hapag-Lloyd in Zukunft jederzeit in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen. Die Annahme keines Wachstumsabschlages z.B. für den Unternehmensteil VTG laufe auf eine prognostizierte Schrumpfung des Betriebes hinaus, für die jeglicher Anhaltspunkt fehle; im Gutachten für das Squeeze-Out der VTG sei dann auch ein Wert von 0,5 angenommen worden.

bb. Die Antragsgegnerin dagegen meint, maßgebend sei insoweit vor allem, inwieweit das Unternehmen auf den Absatzmärkten tatsächlich Preis- und Mengensteigerungen erzielen und auf den Beschaffungsmärkten Kosteneinsparungen erzielen könne. Das sei regelmäßig nur bei Unternehmen mit starker Marktstellung langfristig zu erwarten, nicht dagegen bei Unternehmen mit starkem Wettbewerbsdruck. Im Bereich Transport und Logistik sei ein starker Preisdruck bei Frachtraten zu erwarten, der Bereich VTG und Brambles weise bei in den vergangenen Jahren bei nur unwesentlichen Schwankungen kaum Wachstum auf. Deshalb sei es gerechtfertigt, bei dem Teilbereich Logistik nur einen Abschlag von  $-0,75\%$  vorzusehen und bei dem Teilbereich VTG Lehnkering von einem Wachstumsabschlag gänzlich abzusehen. Bei letzterem hätten sich erst seit der Übernahme der Brambles-Aktivitäten am 29.4.02 bessere Chancen ergeben, weshalb anlässlich des Squeeze-Out bei VTG am 31.10.02 dort der Wachstumsabschlag vorsichtig mit 0,5 habe angenommen werden können. In den Teilbereichen Algeco und Touristik könne mit einem Wachstumsabschlag von  $-1,0\%$  gerechnet werden; dies sei der normale Wert, weil die Erfahrung aus den vergangenen Jahren gezeigt habe, dass die Mehrzahl aller Unternehmen keineswegs in der Lage sei, alle inflationsbedingten Kosten einschränkungslos an die Abnehmer/Kunden weiterzugeben.

cc. Die Kammer hat anhand der Mitteilungen der Beteiligten erneut die Überzeugung gewonnen, dass es eindeutige Lösungen dieser Frage nicht gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote der Hapag-Lloyd nicht geben wird. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Für den Bereich Logistik teilt das Gericht die Annahmen der Antragsgegnerin auch nach den Erläuterungen durch die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vom 11.7.07 nicht. Von den Faktoren, die die allgemeine Teuerungsrate zukünftig maßgeblich beeinflussen werden (weltweite Steigerung Rohstoffpreise etc.) ist der gesamte Logistikbereich der Hapag-Lloyd weniger abhängig als das produzierende Gewerbe. Dass sich der Markt, in welchem die Logistikbereiche tätig sind, verenge und es in der Zukunft zu einem Preisdruck kommen werde, lässt sich nicht belastbar begründen. Deshalb erscheint die Annahme eines Wachstumsabschlages nur von mindestens -1% überzeugend.

Für den Bereich Algeco ist der angenommene Wert von -1% nicht zu beanstanden.

Für den Bereich VTG Lehnkering fällt insbesondere ins Gewicht, dass die Fa. VTG Lehnkering AG offensichtlich insgesamt in der Vergangenheit in der Lage war, auch bei höheren Inflationsraten die dadurch bewirkten Kostensteigerungen stets zu überwälzen. Es haben sich in den Jahren nach 1990, selbst wenn man außergewöhnlich ertragreiche Perioden unberücksichtigt lässt, nach den Darlegungen der dortigen Antragsteller Steigerungsraten von 8,1% ergeben, wenn diese auch teilweise aus Zukäufen resultieren. Auch die Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung keine Umstände dargestellt, dass es in dem Markt, in welchem das Unternehmen tätig sei, in der Zukunft zu einem Preisdruck kommen werde, der die Weitergabe aller inflationsbedingten Preiserhöhungen nicht zulassen werde. Vielmehr haben sie zu Recht auf die oligopolisierte Struktur dieses speziellen Logistik-Teilmarktes hingewiesen und deutlich gemacht, dass die VTG Lehnkering AG zumal nach der Übernahme der Betriebsführung der Fa. Brambles zu dem wesentlichen Anbieter in Europa aufgestiegen sei. Von den Faktoren, die die allgemeine Teuerungsrate zukünftig maßgeblich beeinflussen werden (weltweite Steigerung Rohstoffpreise etc.) ist die Fa. VTG Lehnkering AG weniger abhängig als das produzierende Gewerbe. Die Gutachter der Antragsgegnerin und die Prüfer gehen für die Planjahre 2002 bis 2004 in allen Geschäftsbereichen – auch inflationsbereinigt - von einer deutlichen Steigerung der Umsätze aus. Deshalb erscheint insoweit die Annahme eines Wachstumsabschlages für alle Geschäftsbereiche von -1,0% angemessen.

Für den Bereich der Touristik geht die Antragsgegnerin selbst von einem normalen Wachstumsabschlag von -1,0% aus. Dem folgt aus den bereits genannten Gründen das Gericht.

## 5. Die Berechnung der Diskontierung

Die Berechnung der Diskontierung erfolgt nach den hierfür allgemein gebräuchlichen Abzinsungsformeln. Sie sind den beigefügten Tabellen hinterlegt. Im vorliegenden Fall wird die Abzinsung entsprechend den Annahmen der (Gutachten S. 33, nach Bl. 215 GA). direkt auf den Stichtag 21.6.02 vorgenommen. Dabei wird

berücksichtigt, dass die oben begründeten und in der beigefügten Tabelle dargestellten ausschüttungsfähigen Beträge jeweils auf den 31.12 eines jeden Jahres bemessen sind. Allerdings werden die Dividenden erst nach der jeweiligen Hauptversammlung der Fa. Hapag-Lloyd, also erst am oder um den 30.6. des Folgejahres ausgezahlt, weshalb die Diskontierung für das Jahr 2002 vom 30.6.03 auf den 21.6.02, die Diskontierung für das Jahr 2003 vom 30.6.04 auf den 21.6.03 usw. erfolgt.

## **6. Das Ergebnis und dessen Bewertung**

Im Ergebnis ergibt sich so ein Barwert der Hapag-Lloyd, ihrer Beteiligungen und sonstiger Werte von € 6.595.605.666.-. Bei insgesamt 20.800.000 Aktien ergibt das einen Wert von € 2.355,93 pro Aktie. Die Einzelheiten der Berechnung ergeben sich aus der diesem Beschluss als Anlage beigefügten Tabelle 2.

### **D. Die Begründung der Nebenforderung – Die Verzinsung**

Die Anordnung über die Verzinsung folgt aus § 327b II AktG.

Sie hat bereits in diesem Beschluss zu erfolgen, obwohl dieser noch keinen Vollstreckungstitel darstellt und der Aktionär seine aus diesem Beschluss folgenden Ansprüche bei nicht freiwilliger Zahlung erst vor dem ordentlichen Gericht einklagen müsste (MüKoAktG-Volhard, § 11 SpruchG Rdn. 3,4 mwN). Denn Gegenstand dieser Entscheidung ist die vollständige Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung, die ohne ihre Begleitumstände, also insbesondere deren Fälligkeit und Verzinsung, nicht vollständig geschehen könnte (a.A. offenbar OLG Hamburg, DB 2002, 521ff mit der Bemerkung, der Zinsauspruch habe nur deklaratorischen Charakter).

Nach § 327b II AktG ist die Barabfindung mit jährlich 2% über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Dies ist eine missverständliche Formulierung. Gemeint ist nicht, dass die Verzinsung bei einem Basiszinssatz von 4% der Höhe nach 4,08 % (also 2% höher) betrage, sondern dass dem Basiszinssatz 2 Prozentpunkte hinzugerechnet werden, die Verzinsung also 6% p.a. beträgt, wie es § 288 I BGB auch deutlich ausspricht.

Die Verzinsung beginnt nach § 327b II AktG mit der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister. Die Eintragungen in die Handelsregister erfolgten am 1.8. und 5.8.02. Die Bekanntmachung beider Eintragungen erfolgte am 30.8.02 im Bundesanzeiger. Abzustellen ist auf die letzte Bekanntmachung, denn erst die Bekanntmachung in allen notwendigen Blättern hat die Bekanntmachung zur Folge, § 10 II HGB. Die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger waren notwendig, denn nach § 10 I HGB ist die Eintragung im Bundesanzeiger bekannt zu machen.

Hiergegen wird eingewandt, die Verzinsung müsse nicht erst ab der Bekanntmachung der Aktienübertragung, sondern bereits ab dem Übertragungsbeschluss erfolgen. § 327b II AktG verlange eine Abfindung, die „die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtige“. Werde diese Abfindung erst später gezahlt, laufe dies auf die Gewährung eines zinslosen Darlehens durch die

Minderheitsaktionäre hinaus, die aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht hingenommen werden könne.

Dem folgt das Gericht nicht. Die gesetzliche Regelung ist eindeutig. Das Verfassungsrecht gebietet nicht, die Regelung ganz oder teilweise für unwirksam zu halten oder gegen sie zu entscheiden. Zwar kann von der Beschlussfassung bis zur tatsächlichen Übertragung durchaus (z.B. wegen der Anhängigkeit einer Anfechtungsklage und/oder einem Streit über die Eintragungspflicht mit dem Registergericht) eine längere Zeit vergehen, in welchem die Aktionäre weder an einer Kurssteigerung der Aktie teilnehmen noch eine Verzinsung erhalten. Sie sind aber in diesem Zeitraum noch berechtigt, Dividende zu beziehen; die Gewährung einer Verzinsung würde auf eine doppelte Nutzungsziehung hinauslaufen. Wird in diesem Zeitraum keine Dividendenzahlung fällig und beruht die Verzögerung der Eintragung auf Umständen, die der Hauptaktionär zu vertreten hat, kommen Schadensersatzansprüche nach den §§ 280 f. BGB in Betracht (MüKoAktG-Grunewald, § 327b Rdn. 12). Dass der Gesetzgeber für den Fall, dass der Hauptaktionäre die verzögerte Eintragung nicht zu vertreten hat und auf spätere Kursänderungen keine Rücksicht mehr genommen wird, keine Anpassung der Abfindung oder eine Verzinsung angeordnet hat, erscheint bei Abwägung der beiderseitigen Eigentumsgewährleistungen des Art. 14 GG nicht zu beanstanden (BVerfG, Beschluss vom 30.5.07, 1 BvR 390/04, BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329; auch bereits OLG Düsseldorf, AG 2004, 212; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146; OLG Hamburg, NZG 2003, 978 und NZG 2005, 86; OLG Köln, BB 2003, 2307).

## **E. Die Gründe für die Nebenentscheidungen**

### **1. Anwendbares Recht**

Bei der Kostenentscheidung ist das vor Inkrafttreten des SpruchG geltende Recht anzuwenden (§ 17 II SpruchG). Für die Kosten des Verfahrens galt zuvor § 327f II s. 3 a.F. AktG, wonach für das Verfahren und für die Kosten des Verfahrens § 306 a.F. AktG sinngemäß Anwendung finden sollte.

### **2. Die Gerichtskosten**

Hinsichtlich der Gerichtskosten gilt § 306 VII S. 7 a.F. AktG. Hiernach sind Kostenschuldner „die Vertragsteile des Unternehmensvertrages“. Jedoch kann das Gericht die Kosten ganz oder zum Teil einem anderen Beteiligten auferlegen, wenn dies der Billigkeit entspricht.

Bei nach § 327f. II S. 3 a.F. AktG sinngemäßer Anwendung ist die Kostenschuldnerin die Hauptaktionärin, die – ähnlich wie die Vertragsteile bei einem Unternehmensvertrag – das Abfindungsverfahren veranlasst hat. Das betroffene Unternehmen (hier: die Antragsgegnerin zu 1.) dagegen hat das Verfahren nicht veranlasst. Gründe, ihm die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen, sieht das Gericht nicht.

Angesichts des Umstandes, dass die Antragsteller obsiegt haben, erscheint es auch nicht billig, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch unter Berücksichtigung des Umstandes, dass sie keinen bezifferten Antrag gestellt haben und sich aus ihrem Vorbringen ergibt, dass sie eine noch höhere Abfindung für angemessen gehalten haben und deshalb auch der weitergehende Antrag zurückgewiesen wird. Denn veranlasst hat das Verfahren die Antragsgegnerin zu 2. und sie allein verfügte über die Informationen, aus denen sich die Unternehmenswerte ergaben; teilweise hat sie die Annahmen erst im Verfahren näher erläutert.

Es bleibt daher bei der Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2., die Gerichtskosten allein zu tragen.

### **3. Die außergerichtlichen Kosten**

Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten im Grundsatz dasselbe. Auch hier sieht der Verweis in § 327f a.F. AktG auf § 306 a.F. AktG und dort speziell § 306 VII S. 7 AktG vor, dass die Kosten im Grundsatz die Antragsgegnerin zu 2. zu tragen hat, es sei denn, eine Heranziehung anderer Beteiligten entspräche der Billigkeit.

a. Hinsichtlich der der Antragsgegnerin zu 2. entstandenen außergerichtlichen Kosten entspricht es im vorliegenden Fall nicht der Billigkeit, sie einem anderen Beteiligten aufzuerlegen. Denn die Anträge der Antragsteller haben Erfolg. Es wird entsprechend ihren Anträgen eine Erhöhung der Abfindung angeordnet. Da es weder ihre Aufgabe ist noch sie die Möglichkeit haben, den Betrag zu errechnen und sie auch den Betrag der Erhöhung nicht genannt haben, kann auch nicht von einem anteiligen Obsiegen bzw. Unterliegen gesprochen werden, auch wenn aus formalen Gründen, um den Rechtsstreit vollständig zu entscheiden, der weitergehende Antrag der Antragsteller zurückzuweisen war.

b. Dagegen entspricht es aus den bereits genannten Gründen der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

c. Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1. erscheint es nicht billig, dass diese Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst trägt; es kommt nur die Belastung der Antragsteller oder der Antragsgegnerin zu 2. in Betracht. Eine Belastung der Antragsteller erscheint nicht billig, weil sie nach dem damaligen Stand der Literatur und Rechtsprechung nicht wissen konnten, gegen welche der Antragsgegnerinnen der Antrag zulässigerweise gerichtet werden musste. Billig erscheint nur eine Belastung der Antragsgegnerin zu 2., die das Verfahren überhaupt und mit der für die Antragsteller zu geringen Abfindung veranlasst hat.

### **4. Die Kosten des gemeinsamen Vertreters**

Die Verpflichtung der Antragsgegnerin, die Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen, ergibt sich aus § 306 IV S. 6 a.F. AktG. Nach § 306 IV S. 7 a.F. AktG setzt das Gericht den Ersatz der baren Auslagen und die Vergütung fest. Dies wird nach einem entsprechenden Vorschlag des gemeinsamen Vertreters ggf. gesondert erfolgen.

## VII. Die Entscheidung über den Gegenstandswert und die Geschäftswerte

1. Der gerichtliche Geschäftswert ist gemäß § 306 VII S.6 a.F. AktG und § 30 I KostO nach billigem Ermessen zu bestimmen; die Grenzen des § 15 II SpruchG sind nicht anwendbar, weil dieses Gesetz erst am 1.9.03 in Kraft trat. Bei der Ausübung dieses Ermessens lässt sich die Kammer von dem Betrag leiten, der sich als Gesamtbetrag der Zuzahlung ergibt (OLG Düsseldorf, NZG 2004, S. 429, Anmerkung der Schriftleitung m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG, § 312 Rdn. 4; Kallmeyer-Meister/Klöcker, UmwG, 2. Auflage, § 312 Rdn. 20 m.w.N.; Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rdn. 6), weil die Vermeidung dieser Zuzahlung das Interesse der Antragsgegnerin widerspiegelt. Die Zuzahlung errechnet sich aus der Differenz zwischen der neuen und der alten Abfindungshöhe (€ 2.355,93 - € 2.178,57 = € 177,36) und der Anzahl der außenstehenden Aktien zum Zeitpunkt der Maßnahme (11.147) mit € 1.977.023,63.-.

2. Der für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche Gegenstandswert für jeden Antragsteller ist ebenfalls nach billigem Ermessen nach § 30 I KostO zu bestimmen. Die zum früheren Recht überwiegende Auffassung sieht vor, dass der Geschäftswert sich durch Multiplikation des Erhöhungsbetrages für jede Aktie mit der Anzahl der von dem betreffenden Antragsteller gehaltenen Aktien ergab (Lutter-Krieger, UmwG (1996), § 312, Rdn. 7 mwN.; dagegen und für eine Übernahme des Wertes der Gerichtskosten: Landgerichts Hamburg, Kammer 14 für Handelssachen – AG 1994, 332). Dieser Auffassung schließt sich das Gericht im Grundsatz an. Dies führt aber für Prozessbevollmächtigte von Antragstellern, die nur wenige Aktien besitzen, dazu, dass sie zu ganz geringen Gebühren tätig werden müssten. Im vorliegenden Verfahren z.B. liegen etliche Aktienbesitznachweise nur für 1 Aktie vor, so dass die auf diese Aktionäre entfallenden baren Zuzahlungen nur wenige Euro betragen. Das ist keine billig erscheinende Lösung. Die Kammer hält es im Rahmen ihres billigen Ermessens für angebracht, insoweit die Neuregelung aus § 31 I 4 RVG (jedenfalls ein Mindestgegenstandswert von € 5.000.-) auch auf diese Aktionäre anzuwenden.

Danach ergeben sich die Geschäftswerte für den Antragsteller 1. (60 Aktien) mit € 10.641,64, für den Antragsteller 7. (38 Aktien) mit € 6.739,70 und für alle übrigen Antragsteller mit je € 5.000,00.

3. Der für die Gebühren des gemeinsamen Vertreters maßgebliche Geschäftswert ist nach der Anzahl der Aktien zu bestimmen, die aus seiner Sicht von ihm vertreten werden können. Es gab 11.147 außenstehende Aktien. Die Antragsteller haben in diesem Verfahren den Besitz von 121 Aktien nachgewiesen. Der gemeinsame Vertreter nahm also die Interessen von 11.026 Aktien wahr. Bei einer Erhöhung der Abfindung um € 177,36 macht dies einen Geschäftswert von € 1.955.562,17 aus.

4. Der für die Gebühren der Antragsgegnerinnen maßgebende Wert bestimmt sich nach der Gesamthöhe der Erhöhungen mit € 1.977.022,63.

Landgericht Hamburg							
417 O 89/07 (vormals 414 O 149/02) Spruchverfahren HapagLloyd							
Tabelle 1: Berechnung der Antragsgegnerin							
<b>I. BEREICH LOGISTIK</b>							
<b>I-1 Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	1.973	594	2.248	2.220	2.361	2.541	2.560
Materialaufwand	-1.456	-441	-1.642	-1.701	-1.783	-1.888	-1.902
Personalaufwand	-179	-47	-198	-193	-198	-203	-205
Abschreibungen	-73	-20	-80	-91	-100	-102	-101
Übrige Aufw/Erträge	-125	-13	-132	-171	-183	-218	-220
Operatives Ergebnis	140	73	196	64	97	130	132
Finanzergebnis	6	-4	13	-1	4	6	16
Zwischensumme	146	69	209	63	101	136	148
Unternehmenssteuern	-28	14	-14	-4	-5	-5	-5
Jahresergebnis	118	83	195	59	96	131	143
typisierte Est				-10	-17	-23	-25
Nettoausschüttung				49	79	108	118
<b>I-2 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Basiszins			in %	6,00	6,00	6,00	6,00
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	11,00	11,00	11,00	11,00
Typisierte persönliche Est		35,00%	in %	-3,85	-3,85	-3,85	-3,85
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	7,15	7,15	7,15	7,15
Wachstumsabschlag			in %				-0,75
Kapitalisierungszinssatz			in %	7,15	7,15	7,15	6,40
<b>I-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				49	79	108	118
Kapitalisierungszins			in %	7,15	7,15	7,15	6,40
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,93168	0,86951	0,81149	12,67955
Barwerte pro Jahr				45,35	68,87	87,70	1.495,87
Gesamtbarwert							1.698
<b>II. BEREICH ALGECO</b>							
<b>II-1 Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	388	106	450	459	515	554	579
Materialaufwand	-198	-55	-226	-216	-242	-258	-271
Personalaufwand	-53	-13	-59	-70	-77	-82	-84
Abschreibungen	-40	-11	-47	-45	-49	-54	-57
Übrige Aufw/Erträge	-42	-11	-50	-55	-65	-73	-76
Operatives Ergebnis	55	16	68	73	82	87	91
Finanzergebnis	-3	-2	-7	-10	-12	-16	-17
Zwischensumme	52	14	61	63	70	71	74
Unternehmenssteuern	-19	-5	-22	-23	-25	-26	-27
Zwischensumme	33	9	39	40	45	45	47
Anteile Dritter	-1	0	-1	-1	-1	0	0
Gewinnvortrag	0	0	0	56	0	0	0
Jahresergebnis	32	9	38	95	44	45	47
typisierte Est				-17	-8	-8	-8
Nettoausschüttung				78	36	37	39
<b>II-2 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Basiszins			in %	6,00	6,00	6,00	6,00
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	11,00	11,00	11,00	11,00

Typisierte persönliche Est	35,00%	in %	-3,85	-3,85	-3,85	-3,85	
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern		in %	7,15	7,15	7,15	7,15	
Wachstumsabschlag		in %				-1,00	
Kapitalisierungszinssatz		in %	7,15	7,15	7,15	6,15	
<b>II-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung			78	36	37	39	
Kapitalisierungszins		in %	7,15	7,15	7,15	6,15	
Jahreskennzahl			1,00000	2,00000	3,00000	3,00000	
Aufzinsungswert für die anteilige Periode			1,02466	2,02466	3,02466	3,02466	
Barwertfaktor			0,93168	0,86951	0,81149	13,19498	
Barwerte pro Jahr			73,02	31,56	30,13	511,64	
Gesamtbarwert						646	
Anteil HapagLloyd am 21.6.02 in %	66,98%					433	
<b>III. Ertragswertberechnung VTG-Gruppe</b>							
<b>III-1. Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	945	239	938	919	954	981	981
Materialaufwand	-576	-146	-602	-584	-609	-628	-628
Personalaufwand	-167	-40	-141	-141	-144	-146	-146
Abschreibungen	-76	-18	-59	-59	-61	-60	-60
Übrige Aufw/Erträge	-120	-21	-91	-94	-94	-97	-97
Operatives Ergebnis	6	14	45	41	46	50	50
Finanzergebnis	-14	-6	-15	-14	-14	-15	-15
Zwischensumme	-8	8	30	27	32	35	35
Unternehmenssteuern	3	1	-12	-10	-12	-13	-13
Zwischensumme	-5	9	18	17	20	22	22
Anteile Dritter	-6	-2	-1	-1	-1	-1	-1
Gewinnvortrag	0	0	0	13	0	0	0
Jahresergebnis	-11	7	17	29	19	21	21
typisierte Est				-5	-3	-4	-4
Nettoausschüttung				24	16	17	17
<b>III-2 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Basiszins			in %	6,00	6,00	6,00	6,00
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	11,00	11,00	11,00	11,00
Typisierte persönliche Est	35,00%		in %	-3,85	-3,85	-3,85	-3,85
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	7,15	7,15	7,15	7,15
Wachstumsabschlag			in %				0,00
Kapitalisierungszinssatz			in %	7,15	7,15	7,15	7,15
<b>III-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				24	16	17	17
Kapitalisierungszins			in %	7,15	7,15	7,15	7,15
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,93168	0,86951	0,81149	11,34953
Barwerte pro Jahr				22,29	13,63	14,06	196,63
Gesamtbarwert							246,61
Anteil HapagLloyd am 21.6.02 in %	80,65%						199
Berücksichtigung VTG und Optimierungspotenziale							21
Ergebnis							220
<b>IV SONDERBEREICH BRAMBLES</b>							
Marktwert abzüglich Fremdfinanzierung							32
<b>V. BEREICH TOURISTIK</b>							
<b>V-1. Erträge Europa</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	6.410	1.275	7.026	6.901	7.844	8.809	8.897
Materialaufwand	-5.580	-1.110	-5.904	-5.758	-6.575	-7.438	-7.508

Personalaufwand	-513	-132	-533	-557	-583	-622	-627
Abschreibungen	-123	-30	-118	-118	-123	-121	-76
Übrige Aufw/Erträge	-93	-128	-373	-356	-395	-409	-449
Operatives Ergebnis	101	-125	98	112	168	219	237
<b>V.-2. Erträge Destination</b>							
Gesamtleistung	764	167	996	1.201	1.350	1.447	1.505
Materialaufwand	-252	-58	-293	-376	-402	-426	-439
Personalaufwand	-211	-51	-290	-303	-334	-357	-372
Abschreibungen	-40	-8	-46	-49	-57	-63	-55
Übrige Aufw/Erträge	-165	-46	-249	-358	-381	-400	-419
Operatives Ergebnis	96	4	118	115	176	201	220
<b>V-3. Erträge Sonstige</b>							
Gesamtleistung	396	84	395	353	383	407	411
Materialaufwand	-109	-19	-79	-49	-47	-49	-49
Personalaufwand	-163	-40	-195	-206	-214	-225	-226
Abschreibungen	-29	-8	-35	-39	-47	-48	-37
Übrige Aufw/Erträge	-74	-18	-77	-31	-34	-38	-38
Operatives Ergebnis	21	-1	9	28	41	47	61
<b>V-4. Erträge Touristik Gesamt</b>							
Operat. Ergeb. Gesam	218	-122	225	255	385	467	518
Finanzergebnis				-65	-59	-56	-30
Zwischensumme				190	326	411	488
Unternehmenssteuern				-39	-80	-84	-132
Zwischensumme				151	246	327	356
Anteile Dritter				-25	-39	-48	-54
Gewinnvortrag				0	0	0	0
Jahresergebnis				126	207	279	302
typisierte Est				-22	-36	-49	-53
Nettoausschüttung				104	171	230	249
<b>V-5 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Basiszins			in %	6,00	6,00	6,00	6,00
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	11,00	11,00	11,00	11,00
Typisierte persönliche Est	35,00%		in %	-3,85	-3,85	-3,85	-3,85
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	7,15	7,15	7,15	7,15
Wachstumsabschlag			in %				-1,00
Kapitalisierungszinssatz			in %	7,15	7,15	7,15	6,15
<b>V-6 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				104	171	230	249
Kapitalisierungszins			in %	7,15	7,15	7,15	6,15
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,93168	0,86951	0,81149	13,19498
Barwerte pro Jahr				96,85	148,49	186,79	3.287,53
Gesamtbarwert							3.719,65
<b>VI. Gesamtergebnis</b>							
Bereich Transport							1.698
Bereich Algeco							433
Bereich VTG-Gruppe							220
Bereich Sonderwert Brambles							32
Bereich Touristik							3.720
Ergebnis		6.102.255.391					6.102
Rundungsfehler		-2.255.391					
Korr Ergebnis		6.100.000.000					
Anzahl Aktien		2.800.000					
Wert pro Aktie		2.178,57					

Landgericht Hamburg								
417 O 89/07 (vormals 414 O 149/02) Spruchverfahren HapagLloyd								
Tabelle 2: Berechnung des Landgerichts (Abweichungen kursiv)								
<b>I. BEREICH LOGISTIK</b>								
<b>I-1 Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	
Gesamtleistung	1.973	594	2.248	2.220	2.361	2.541	2.560	
Materialaufwand	-1.456	-441	-1.642	-1.701	-1.783	-1.888	-1.902	
Personalaufwand	-179	-47	-198	-193	-198	-203	-205	
Abschreibungen	-73	-20	-80	-91	-100	-102	-101	
Übrige Aufw/Erträge	-125	-13	-132	-171	-183	-218	-220	
Operatives Ergebnis	140	73	196	64	97	130	132	
Finanzergebnis	6	-4	13	-1	4	6	16	
Zwischensumme	146	69	209	63	101	136	148	
Unternehmenssteuern	-28	14	-14	-4	-5	-5	-5	
Jahresergebnis	118	83	195	59	96	131	143	
typisierte Est				-10	-17	-23	-25	
Nettoausschüttung				49	79	108	118	
<b>I-2 Kapitalisierungszins</b>								
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00	
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00	
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00	
Basiszins			in %	5,50	5,50	5,50	5,50	
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	10,50	10,50	10,50	10,50	
Typisierte persönliche Est		35,00%	in %	-3,68	-3,68	-3,68	-3,68	
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	6,83	6,83	6,83	6,83	
Wachstumsabschlag			in %				-1,00	
Kapitalisierungszinssatz			in %	6,83	6,83	6,83	5,83	
<b>I-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>								
Nettoausschüttung				49	79	108	118	
Kapitalisierungszins			in %	6,83	6,83	6,83	5,83	
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000	
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466	
Barwertfaktor				0,93459	0,87488	0,81898	14,05977	
Barwerte pro Jahr				45,49	69,29	88,51	1.658,70	
Gesamtbarwert							1.862	
<b>II. BEREICH ALGECO</b>								
<b>II-1 Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	
Gesamtleistung	388	106	450	459	515	554	579	
Materialaufwand	-198	-55	-226	-216	-242	-258	-271	
Personalaufwand	-53	-13	-59	-70	-77	-82	-84	
Abschreibungen	-40	-11	-47	-45	-49	-54	-57	
Übrige Aufw/Erträge	-42	-11	-50	-55	-65	-73	-76	
Operatives Ergebnis	55	16	68	73	82	87	91	
Finanzergebnis	-3	-2	-7	-10	-12	-16	-17	
Zwischensumme	52	14	61	63	70	71	74	
Unternehmenssteuern	-19	-5	-22	-23	-25	-26	-27	
Zwischensumme	33	9	39	40	45	45	47	
Anteile Dritter	-1	0	-1	-1	-1	0	0	
Gewinnvortrag	0	0	0	56	0	0	0	
Jahresergebnis	32	9	38	95	44	45	47	
typisierte Est				-17	-8	-8	-8	
Nettoausschüttung				78	36	37	39	
<b>II-2 Kapitalisierungszins</b>								
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00	
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00	
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00	
Basiszins			in %	5,50	5,50	5,50	5,50	
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	10,50	10,50	10,50	10,50	

Typisierte persönliche Est		35,00%	in %	-3,68	-3,68	-3,68	-3,68
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	6,83	6,83	6,83	6,83
Wachstumsabschlag			in %				-1,00
Kapitalisierungszinssatz			in %	6,83	6,83	6,83	5,83
<b>II-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				78	36	37	39
Kapitalisierungszins			in %	6,83	6,83	6,83	5,83
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,93459	0,87488	0,81898	14,05977
Barwerte pro Jahr				73,25	31,76	30,40	545,17
Gesamtbarwert							681
Anteil HapagLloyd am 21.6.02 in %		66,98%					456
<b>III. Ertragswertberechnung VTG-Gruppe</b>							
<b>III-1. Erträge</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	945	239	938	919	954	981	
Materialaufwand	-576	-146	-602	-584	-609	-628	
Personalaufwand	-167	-40	-141	-141	-144	-146	
Abschreibungen	-76	-18	-59	-59	-61	-60	
Übrige Aufw/Erträge	-120	-21	-91	-94	-94	-97	
Operatives Ergebnis	6	14	45	41	46	50	
Finanzergebnis	-14	-6	-15	-14	-14	-15	
Zwischensumme	-8	8	30	27	32	35	
Unternehmenssteuern	3	1	-12	-10	-12	-13	
Zwischensumme	-5	9	18	17	20	22	
Anteile Dritter	-6	-2	-1	-1	-1	-1	
Gewinnvortrag	0	0	0	13	0	0	
Jahresergebnis	-11	7	17	29	19	21	23
typisierte Est				-5	-3	-4	-4
Nettoausschüttung				24	16	17	19
<b>III-2 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	0,80	0,80	0,80	0,80
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	4,00	4,00	4,00	4,00
Basiszins			in %	5,50	5,50	5,50	5,50
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	9,50	9,50	9,50	9,50
Typisierte persönliche Est		35,00%	in %	-3,33	-3,33	-3,33	-3,33
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	6,18	6,18	6,18	6,18
Wachstumsabschlag			in %				-1,00
Kapitalisierungszinssatz			in %	6,18	6,18	6,18	5,18
<b>III-3 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				24	16	17	19
Kapitalisierungszins			in %	6,18	6,18	6,18	5,18
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,94045	0,88576	0,83424	16,12060
Barwerte pro Jahr				22,50	13,88	14,45	305,89
Gesamtbarwert							356,73
Anteil HapagLloyd am 21.6.02 in %		80,65%					288
Berücksichtigung VTG und Optimierungspotenziale							21
Ergebnis							309
<b>IV SONDERBEREICH BRAMBLES</b>							
Marktwert abzüglich Fremdfinanzierung							32
<b>V. BEREICH TOURISTIK</b>							
<b>V-1. Erträge Europa</b>	<b>1999/2000</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Gesamtleistung	6.410	1.275	7.026	6.901	7.844	8.809	8.897
Materialaufwand	-5.580	-1.110	-5.904	-5.758	-6.575	-7.438	-7.508

Personalaufwand	-513	-132	-533	-557	-583	-622	-627
Abschreibungen	-123	-30	-118	-118	-123	-121	-76
Übrige Aufw/Erträge	-93	-128	-373	-356	-395	-409	-449
Operatives Ergebnis	101	-125	98	112	168	219	237
<b>V.-2. Erträge Destination</b>							
Gesamtleistung	764	167	996	1.201	1.350	1.447	1.505
Materialaufwand	-252	-58	-293	-376	-402	-426	-439
Personalaufwand	-211	-51	-290	-303	-334	-357	-372
Abschreibungen	-40	-8	-46	-49	-57	-63	-55
Übrige Aufw/Erträge	-165	-46	-249	-358	-381	-400	-419
Operatives Ergebnis	96	4	118	115	176	201	220
<b>V-3. Erträge Sonstige</b>							
Gesamtleistung	396	84	395	353	383	407	411
Materialaufwand	-109	-19	-79	-49	-47	-49	-49
Personalaufwand	-163	-40	-195	-206	-214	-225	-226
Abschreibungen	-29	-8	-35	-39	-47	-48	-37
Übrige Aufw/Erträge	-74	-18	-77	-31	-34	-38	-38
Operatives Ergebnis	21	-1	9	28	41	47	61
<b>V-4. Erträge Touristik Gesamt</b>							
Operat. Ergeb. Gesamt	218	-122	225	255	385	467	518
Finanzergebnis				-65	-59	-56	-30
Zwischensumme				190	326	411	488
Unternehmenssteuern				-39	-80	-84	-132
Zwischensumme				151	246	327	356
Anteile Dritter				-25	-39	-48	-54
Gewinnvortrag				0	0	0	0
Jahresergebnis				126	207	279	302
typisierte Est				-22	-36	-49	-53
Nettoausschüttung				104	171	230	249
<b>V-5 Kapitalisierungszins</b>							
Allgemeine Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Beta-Faktor			in %	1,00	1,00	1,00	1,00
Unternehmensbezogene Marktrisikoprämie			in %	5,00	5,00	5,00	5,00
Basiszins			in %	<b>5,50</b>	<b>5,50</b>	<b>5,50</b>	<b>5,50</b>
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern			in %	10,50	10,50	10,50	10,50
Typisierte persönliche Est	35,00%		in %	-3,68	-3,68	-3,68	-3,68
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern			in %	6,83	6,83	6,83	6,83
Wachstumsabschlag			in %				-1,00
Kapitalisierungszinssatz			in %	6,83	6,83	6,83	5,83
<b>V-6 Ertragswertberechnung per 21.6.02</b>							
Nettoausschüttung				104	171	230	249
Kapitalisierungszins			in %	6,83	6,83	6,83	5,83
Jahreskennzahl				1,00000	2,00000	3,00000	3,00000
Aufzinsungswert für die anteilige Periode				1,02466	2,02466	3,02466	3,02466
Barwertfaktor				0,93459	0,87488	0,81898	14,05977
Barwerte pro Jahr				97,15	149,41	188,51	3.502,99
Gesamtbarwert							3.938,06
<b>VI. Gesamtergebnis</b>							
Bereich Transport							1.862
Bereich Algeco							456
Bereich VTG-Gruppe							309
Bereich Sonderwert Brambles							32
Bereich Touristik							3.938
Ergebnis	6.596.605.666						6.597
Rundungsfehler							
Korr Ergebnis	6.596.605.666						
Anzahl Aktien	2.800.000						
Wert pro Aktie	2.355,93						