
Datum:	18.11.2000
Gericht:	Landgericht Dortmund
Spruchkörper:	VI. Kammer für Handelssachen
Entscheidungsart:	Beschluss
Aktenzeichen:	20 AktE 8/94
ECLI:	ECLI:DE:LGDO:2000:1118.20AKTE8.94.00

Tenor:

1. Die angemessene Abfindung der ausgeschiedenen Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1.) wird dahin festgesetzt, dass für 3 Aktien der Antragsgegnerin zu 1.) im Nennwert von 50,00 DM eine Stammaktie der Antragsgegnerin zu 2) im Nennwert von 50,00 DM bzw. 10 Aktien zum Nennwert von 5,00 DM zu gewähren sind.

2. Aktienspitzen sind durch bare Zuzahlung von je 209,38 DM pro Aktie auszugleichen.

3. Zur Abfindung gehören die mit der Bekanntmachung der Eingliederung angefallenen Dividenden.

4. Die Kosten des Verfahrens einschließlich der notwendigen Auslagen der Antragsteller tragen die Antragsgegnerinnen als Gesamtschuldner.

Die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre fallen den Antragsgegnerinnen als Gesamtschuldnern zur Last.

5. Der Geschäftswert für die Gerichtsgebühren und die Vergütung für den gemeinsamen Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre wird auf 190.000.000,00 DM festgesetzt.

GRÜNDE:

- I. 1
- Im April 1990 erwarb die T AG [Antragsgegnerin zu 2.)] die Mehrheit der O AG, Q (O) . 2
- Nachdem die Hauptversammlung der O am 23.08.1990 eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage beschlossen hatte, brachte im Oktober 1990 die T AG [Antragsgegnerin zu 2.)] den Bereich Daten- und Informationstechnik (DI) gegen Übernahme neu ausgegebener Stammaktien in die O ein. Diese wurde in P AG (P) umbenannt. Ihr Grundkapital wurde in diesem Zusammenhang von 1,3 Mrd. DM auf rd. 1,9 Mrd. DM erhöht. Das Kapital war gestückelt in 31.926,401 Stück Stammaktien und 5.601.123 Stück Vorzugsaktien jeweils zu 50,00 DM. Die T AG [Antragsgegnerin zu 2.)] war damit mit rund 78 % am Grundkapital der P beteiligt. Bereits vor der Kapitalerhöhung hatte die T AG aufgrund von Vereinbarungen mit der Familie O2 und den familiennahen Stiftungen Anfang Januar 1990 praktisch sämtliche seinerzeit ausgegebenen Stammaktien der P, angeblich für 460,00 DM pro Aktie, erworben. 3
- Im Herbst 1991 bot die Antragsgegnerin zu 2.) den P-Aktionären die Übernahme der Aktien zu einem Preis von 225,00 DM je 50-DM-Aktie an. In dem öffentlichen Kauffangebot wurde ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sie bei Erreichen der 95 %igen Mehrheit beabsichtige, die Eingliederung der P vorzunehmen. In weiteren Erklärungen wurde mitgeteilt, dass Aktionäre, die das .Kauffangebot nicht annehmen würden, damit rechnen müssten, im Rahmen der Eingliederung ungünstiger abgefunden zu werden. In ihrer Presseinformation vom 21.10.1991 4
- (Blatt 438 d.A.) wies T darauf hin, dass P hohe Verluste, u.a. bedingt durch die notwendige Neustrukturierung des Unternehmens, zu verzeichnen habe. 5
- Von dem Kaufangebot wurde weitgehend Gebrauch gemacht, so dass ausweislich des Teilnehmerverzeichnisses zur Hauptversammlung der P-AG 05.03.1992 die T AG mit 31.926.379 Stück Stammaktien bis auf 22 Stück über sämtliche Stammaktien der P-AG verfügte. Bei den Minderheitsaktionären handelt es sich somit nahezu ausschließlich um Vorzugsaktionäre. 6
- Nachdem die Antragsgegnerin zu 2.) ihren Anteilsbesitz auf rund 95,2 % anheben konnte, erstattete die L GmbH ein Gutachten, um die Höhe und Angemessenheit der Abfindung der ausscheidenden Aktionäre der P-AG gem. § 320 Abs. 5 AktG a. F. zu berechnen. Am 30. Januar 1992 wurde im Bundesanzeiger Nr. 20 vom 30.01.1992 die Einladung zur ordentlichen Versammlung der T AG mit der im Eingliederungsvertrag vorgesehenen Abfindungsregelung veröffentlicht. 7
- Am 05.03.1992 beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1.) (P) die Eingliederung der Gesellschaft gem. § 320 AktG in die Antragsgegnerin zu 2.) (T AG). Die 8

Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 2.) traf einen entsprechenden Beschluss am 13.03.1992.

Aufgrund des o.a. Gutachtens wurden den Aktionären der Antragsgegnerin zu 1.) Aktien der Antragsgegnerin zu 2.) nach einem Umtauschverhältnis von 6:1 und einem Spitzenausgleich in bar von 156,50 DM pro Vorzugsaktie oder Stammaktien angeboten. 10

Die Antragsteller halten dieses Angebot für unangemessen niedrig und beantragen 11

die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Abfindung durch Gewährung von Aktien der Antragsgegnerin zu 2.) sowie einen angemessenen Spitzenausgleich in bar. 12

Sie sind der Ansicht, dass das Gutachten unrichtig sei und greifen es in einzelnen Punkten an. 13

Das Gericht hat durch Beweisbeschluss vom 05.09.1995 die Einholung eines Sachverständigengutachtens über die Höhe der angemessenen Abfindung erlassen. Das Gutachten des Sachverständigen Prof. Dr. M datiert vom 30.09.1999. Der Gutachter hatte die Abfindung zunächst ohne Berücksichtigung der Börsenwerte, die nach damaliger Rechtsprechung nicht zu berücksichtigen waren, ermittelt. Da das Bundesverfassungsgericht mit Beschluss vom 27.04.1999 (NJW 1999, 3769 = AG 1999, 566) entgegen der bisherigen Rechtsprechung entschieden hat, dass es mit der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar sei, bei der Bestimmung der Abfindung für außenstehende oder ausgeschiedene Aktionäre den Börsenkurs der Aktien außer Betracht zu lassen, hat der Sachverständige zugleich auch die neue Rechtsprechung in seine Begutachtung einbezogen und hat den Börsenkurs der P am 10.01.1992 zur Grundlage der Berechnung genommen. Hinsichtlich der Antragsgegnerin zu 2.) ist er nicht von dem damaligen Börsenkurs, sondern von dem von ihm nach der Ertragswertmethode errechneten Unternehmenswert ausgegangen. Nach den von ihm vorgegebenen Zahlen kommt man zu einem Umtauschverhältnis von 3,56 P-Aktien für 1 T-Aktie. 14

Im Hinblick auf die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts hat das Gericht durch Beschluss vom 04.04.1996 ein Ergänzungsgutachten des Sachverständigen angefordert und alternativ ihm aufgegeben, 15

die Abfindung unter Zugrundelegung der folgenden Prämissen zu berechnen: 16

a. 17

unter Berücksichtigung der Börsenkurse beider Unternehmen am 10.01.1992, 18

b. 19

unter Berücksichtigung der Durchschnittsbörsenkurse beider Unternehmen, errechnet aus der Zeit vom 10.10.1991 bis 10.01.1992, 20

c. 21

unter Berücksichtigung des nach b. errechneten Durchschnittskurses der P-Aktie und dem im Gutachten vom September 1999 errechneten Unternehmenswert der T AG 22

Die Ergänzungen und Stellungnahmen des Gutachters datieren von 12. Mai 2000. 23

24

Die Gutachten des Sachverständigen werden von einigen Antragstellern, insbesondere vom Antragsteller zu 1.), angegriffen. Zum einen wird vorgetragen, dass der Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1.) höher läge als der Börsenkurs, zum anderen streiten die Parteien im Wesentlichen darüber, welcher Zeitraum bei der Errechnung des Börsenwerts der Aktien zugrunde zu legen sei und ob bei der Berechnung der Börsenwert oder der Unternehmenswert der T in Ansatz gebracht werden müsse.	
Wegen der weiteren Einzelheiten des Vorbringens der Beteiligten wird auf den Inhalt der gewechselten Schriftsätze Bezug genommen.	25
Im Jahre 1999 hat das Bundesverfassungsgericht (1 BvR 467/99, Bl. 970 ff. d.A.) Im Rahmen einer Verfassungsbeschwerde des Antragstellers zu 1.) wegen der zum damaligen Zeitpunkt 7-jährigen Verfahrensdauer eine Verletzung des	26
Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 2 GG nicht gesehen und die Beschwerde nicht zur Entscheidung angenommen, aber gleichzeitig darauf hingewiesen, dass das Landgericht auch von Verfassung wegen gehalten sei, dem Verfahren beschleunigten Fortgang zu geben. Auch nach Vorlage des Gutachtens obliege es dem Landgericht angesichts der bisherigen Verfahrensdauer den Rechtsstreit durch eine zeitlich straffe Verfahrensgestaltung nach Vorlage des Gutachtens zügig zu fördern und möglichst schnell zu einem Abschluss zu bringen. Dies hat das Gericht versucht.	27
II.	28
1 .	29
Dem Antrag der Antragsgegnerinnen, eine mündliche Verhandlung durchzuführen, und dem Antrag, den von ihnen benannten Gutachter Prof. Dr. X mündlich anzuhören, ist das Gericht nicht nachgekommen.	30
Das Spruchstellenverfahren ist ein (echtes) Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit. Es kann im schriftlichen Verfahren entschieden werden. Ein mündliches Verfahren ist allerdings dann geboten, wenn es das Gericht nach seinem Ermessen (BayObLG 1964, 433/440; 1990, 173/175) für zweckmäßig hält, mit den Beteiligten Sach- oder Rechtsfragen persönlich zu erörtern. Der im Zivilprozess geltende Mündlichkeitsgrundsatz, wonach Entscheidungsgrundlage nur das sein kann, was Gegenstand der mündlichen Verhandlung war, gilt in Verfahren des FGG nicht.	31
Die Antragsgegnerinnen begehren die mündliche Verhandlung, weil sie es für notwendig erachten, dass der von ihnen benannte Sachverständige sein bereits zu den Akten gereichtes Gutachten dazu erläutern sollte, dass der Unternehmenswert der Antragsgegnerinnen bei der P niedriger und bei der T AG höher läge als im Gutachten des Sachverständigen Prof. Dr. M errechnet. Außerdem soll der Gutachter zu der rechtlichen Frage Stellung nehmen, ob die Börsenwerte der Antragsgegnerinnen oder der Börsenwert der P und der Unternehmenswert der T AG zu vergleichen seien und welcher Zeitraum gegebenenfalls bei der Ermittlung des Börsendurchschnittskurses zu wählen sei.	32
Weder die mündliche Anhörung der Beteiligten noch der mündliche Vortrag des Sachverständigen zu den von den Antragsgegnerinnen aufgeworfenen Fragen erscheint dem Gericht notwendig, weil diese Fragen ausgiebigst in den gewechselten Schriftsätzen und in dem vorliegenden Gutachten des Sachverständigen ausgeführt sind. Außerdem handelt es sich zum Teil um reine Rechtsfragen, die das Gericht in eigener Kompetenz zu entscheiden	33

hat.

Darüber hinaus kommt es nach Ansicht des Gerichts - wie später noch darzulegen sein wird - nicht auf die nach dem Ertragswertverfahren errechneten Unternehmenswerte der Antragsgegnerinnen an. 34

Es kommt hinzu, dass im vorliegenden Spruchverfahren über 70 Antragsteller am Verfahren beteiligt sind, die nicht an einer mündlichen Verhandlung mit den dadurch bedingten weiteren Verzögerungen des Prozesses interessiert sind. Das Gebot des Bundesverfassungsgerichts, das Verfahren zu beschleunigen, würde unterlaufen werden. 35

2. 36

Die Antragsteller haben in dem aus dem Beschlusstenor ersichtlichen Umfang Erfolg. Sie haben Anspruch darauf, als Abfindung für drei Aktien der Antragsgegnerin zu 1. zu je 50 DM eine Aktie der Antragsgegnerin zu je 50 DM bzw. drei P-Aktien zu je 50 DM 10 Aktien der Antragsgegnerin zu 2. zu je 5 DM zu erhalten. 37

a) Verkehrswert der P-Aktie 38

aa) 39

Auszugehen ist von der gesetzlichen Regelung in § 320 AktG (a.F.), wonach die ausgeschiedenen Aktionäre Anspruch auf eine angemessene Abfindung haben. Dieser Anspruch richtet sich entweder auf Aktien der Hauptgesellschaft oder auf eine Barabfindung. Im vorliegenden Fall hat die Antragsgegnerin zu 2. die Abfindung in Aktien plus einen Spitzenausgleich in bar angeboten. Das ist zulässig. Nach § 320 Abs. 5 Satz 3 AktG wäre eine Barabfindung nur dann anzubieten gewesen, wenn die Hauptgesellschaft ihrerseits eine abhängige Gesellschaft gewesen wäre (OLG Hamm, AG 1993, 93). 40

Nach § 320 Abs. 5 Satz 4 AktG (a.F.) muss die angemessene Abfindung die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Eingliederung berücksichtigen. Auf Grund des dem Abfindungsangebot der Antragsgegnerin zu 2. zugrunde liegenden Gutachten der L GmbH hat die Antragsgegnerin ein Abfindungsverhältnis von 6 zu 1 plus Bargeldzuzahlung für Spitzenbeträge ihrem Angebot zugrunde gelegt. Das Gericht vermag diesem Gutachten nicht zu folgen. 41

Die Gutachter haben die Ermittlung der Unternehmenswerte auf Grund der bisher in der Praxis verbreiteten und auch verfassungsrechtlich unbedenklichen (BVerfG NJW 1991, 37, 73) Ertragswertmethode unter Zurechnung des Liquidationswertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Im übrigen sind auch andere Bewertungsmaßstäbe erlaubt, sofern sowohl bei der eingliedernden als auch bei der übernehmenden Gesellschaft dieselben Bewertungsmaßstäbe angewandt werden, da allein die Relation der beiden Unternehmenswerte entscheidend ist. 42

Durch den Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 (BVerfG 100, 289= AG 1999, 566= NJW 1999, Seite 37, 69 ff) ist entgegen der bisherigen - auch höchstgerichtlichen - Rechtsprechung zu berücksichtigen, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der einzugliedernden Gesellschaft deren Börsenwert als Untergrenze bei der Abfindung berücksichtigt werden muss. Auszugehen ist nach dieser Entscheidung davon, dass die den Aktionären zustehende "volle Entschädigung grundsätzlich nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf. Die Abfindung muss so bemessen sein, "dass die 43

Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrages... erlangt hätten."

Als Verkehrswert wird mithin - wie auch sonst im Zivilrecht - der Wert verstanden, der bei einer Veräußerung voraussichtlich erzielbar gewesen wäre. Der Vermögensverlust, den der ausgeschiedene Aktionär durch die Eingliederung erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar. Dieser ist mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch. Da der Verkehrswert aber die Untergrenze der "wirtschaftlichen vollen Entschädigung" bildet, die Artikel 14 I Grundgesetz für die Aufgabe der Anteilsrechte fordert, steht es mit diesem Grundrecht grundsätzlich nicht im Einklang, im aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der

Börsenkurs (BVerfGE a.a.O.). Der Börsenkurs ist regelmäßig mit dem Verkehrswert börsennotierter Aktien identisch.

bb)

Grundsätzlich ist daher der Börsenkurs zum Stichtag (der Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung 05.03.1992) maßgeblich. Der Börsenkurs am Stichtag gibt aber nur dann den Verkehrswert der Aktie wieder, wenn er tatsächlich erzielbar gewesen wäre. So kann - wie das Bundesverfassungsgericht ausführt - etwa im Fall der Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss eine Marktenge entstehen, weil mindestens 95 % der Aktien - vorliegend 95,2 % - unverkäuflich sind, weil dann ungewiss ist, ob der Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenkurs hätte verkaufen können. Hierauf berufen sich die Antragsgegnerinnen. Das Bundesverfassungsgericht hat aber gleichzeitig ausgeführt, dass auch in diesem Fall dem Börsenkurs nicht jede Eignung zur Feststellung des Wertes der Unternehmensbeteiligung fehlt, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden. Das war - wie selbst der von den Antragsgegnerinnen beauftragte Sachverständige Prof. Dr. X ausgeführt hat - der Fall. Die Aktien seien durchgängig gehandelt worden. Im Übrigen bedeuten rund 5 % Aktien von P, dass mehr Aktien im Handel waren als manch andere börsennotierte Gesellschaft selbst hat. Bei einem Unternehmenswert von rund 6 Milliarden DM standen Aktien im Gegenwert von rund 300 Millionen DM zum freien Handel zur Verfügung.

Das Bundesverfassungsgericht (a.a.O.) hat in seiner Entscheidung weiter ausgeführt, dass Artikel 14 Grundgesetz nicht verlange, dass gerade der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag zur Untergrenze bei der Errechnung der Abfindung gemacht werden müsse. Wenn im Vorfeld des Eingliederungsaktes die Eingliederungsabsicht bekannt ist, hätten Interessenten sonst die Möglichkeit, den Börsenkurs während dieser Zeit auf Kosten der Mehrheitsaktionäre in die Höhe zu treiben. Wie der Stichtag festzusetzen ist - so das Bundesverfassungsgericht - gibt die Verfassung nicht her. Entscheidend sei allein, dass die Gerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einen Missbrauch beider Seiten begegnen. Sie konnten insoweit etwa auf einen Durchschnittswert im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrages zurückgreifen. Zwar müsse die angemessene Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft "im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung" über die Eingliederung (§ 320 b I 5 AktG n.F., § 320 AktG a.F.) berücksichtigen. Zu dem im Berücksichtigungszeitpunkt maßgeblichen Verhältnissen gehöre aber nicht nur der Tageskurs, sondern auch ein auf diesem Tag bezogener Durchschnittswert.

Diese Erkenntnis des Bundesverfassungsgerichts hat eine Diskussion über den Zeitraum "dieses Vorfeldes" ausgelöst. Vorgeschlagen werden die Bekanntgabe der Ad hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG (Behnke, NZG 1999, 934), zwei bis drei Jahre (Vetter, AG 1999, Seite 572;

Luttermann, ZIP 1999, Seite 51), 12 Monate, Luttermann JZ 1999, Seite 946), 30 oder 100 Tage vor der Ad hoc-Mitteilung nach

§ 15 WpHG Wilken, ZIP 1999, Seite 1444,) 2 bis 2 1/2 Jahre vor und 9 Monate nach dem Stichtag (BayObLG ZIP 1998, Seite 946), nicht weniger als 6 Monate, besser 50

1 Jahr oder mehr (Wilm NZG 2000, Seite 239). Das OLG Stuttgart (AG 2000, 428 = DB 2000, 709) vertritt die Rechtsauffassung, dass nicht der Tageskurs zum Stichtag, sondern der Durchschnittskurs innerhalb eines Referenzzeitpunktes bis zum Abschluss des Unternehmensvertrages von 5 Monaten maßgeblich sei. Das OLG Düsseldorf (AG 2000, 422) stellt dagegen grundsätzlich auf den Börsenkurs zum Stichtag ab. Da es hier von der Entscheidung des OLG Stuttgart abweicht und es zu einer "anderen" Entscheidung im Sinne des § 28 Abs. 2 FGG kommen konnte, hat das OLG Düsseldorf das Verfahren gem. §§ 306 Abs. 2, 99 Abs. 3 Satz 5 AktG in Verbindung mit § 28 Abs. 2 FGG dem Bundesgerichtshof vorgelegt (AG 2000, 423). Eine Entscheidung liegt zurzeit noch nicht vor. 51

Die Kammer ist von einem Referenzzeitraum vom 10.10.1991 bis 10.01.1992 ausgegangen und hat einen Durchschnittsbörsenkurs der P Aktie von 209, 38 DM je 50 DM Aktie entsprechend der dem Gutachter Prof. Dr. M vom Gericht gemachten alternativen Vorgaben festgestellt. 52

In seinem ersten Gutachten hat der Sachverständige den Börsenkurs der P zum 18.01.1992 als Berechnungsgrundlage genommen, weil nach einer entsprechenden Berichterstattung in den Medien vom 11.01.1992 die im Zusammenhang mit der Eingliederung vorgesehenen Abfindungskonditionen bekannt wurden. Vor Bekannt werden dieser Information lag der Börsenkurs bei 177,80 DM. Danach wurde er deutlich bis zu 20 % niedriger notiert. 53

Dem Sachverständigen ist insoweit zu folgen, dass der Kurs nach Bekannt werden der Konditionen unberücksichtigt bleiben muss, weil er ersichtlich durch das (niedrige) Angebot der Antragsgegnerin zu 2. gedrückt worden ist. 54

Die Entwicklung der Aktie in der Zeit vor dem 10.01.1992 hat durchgängig einen weit höheren Kurs ausgewiesen. Die Kursentwicklung der P-Aktie ist in dem Chart des Gutachters (Gutachten Bl. 78 und in Anlage 6) bildlich dargestellt). In der Zeit von Januar bis Ende Juni 1991 schwankte der Kurs zwischen 303,00 DM und 251,00 DM, von Juli bis zum 09.10.1991 zwischen 250,00 DM und 197,00 DM, vom 10.10.1991 bis 09.01.1992 zwischen 224,00 DM und 177,80 DM, wobei er sich überwiegend in diesem Zeitraum im oberen Bereich bewegte. Danach fiel er dann - wie oben bereits erwähnt - bis auf rd. 125,00 DM ab. Diese Zahlen zeigen, dass die Aktie in der Zeit vor dem 10.01.1992 durchweg höher bewertet wurde. Würde man einen Durchschnittswert nach einem Referenzkurs, der Anfang 91 beginnt, bilden, läge dieser noch höher als der vom Gericht angenommene Wert von 209,80 DM. Es ist jedoch aus der Sicht des Gerichts nicht gerechtfertigt, einen so langen Zeitraum als Referenzkurs zu wählen. Zum einen würde nicht berücksichtigt, dass der Kurs seit 1990 von einem Höchststand von 350 DM und in der Folgezeit eine ständig laufende Abwärtsbewegung hatte. 55

Die Antragsgegner weisen zu Recht darauf hin, dass der Durchschnittskurs einen Vergangenheitswert darstellt, auf dem die Aktionäre keinen Anspruch haben. Grundsätzlich ist daher ein Referenzkurs zu wählen, der weit möglichst an dem Bewertungsstichtag heranreicht. Entscheidend allein ist (so das Bundesverfassungsgericht a.a.O.), dass das Gericht durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Missbrauch durch Kursbeeinflussung begegnet. Das Gericht hat daher bewusst den Beginn des 56

Referenzzeitraums auf den 10.10.1991 gelegt, da zu diesem Zeitpunkt die Eingliederungsabsicht noch nicht bekannt war. Erst mit Veröffentlichung in der FAZ vom 22.10. haben interessierte Kreise und wenige Tage später alle Minderheitsaktionäre von der Eingliederung und dem zur damaligen Zeit angebotenen Kaufgebot der T AG erfahren.

Die Kammer ist sich bewusst, dass es bei der Bewertung des Verkehrswerts der P-Aktie keine absolut richtige Entscheidung geben kann. Schon die Verschiebung des Beginns des Referenzzeitpunktes um nur wenige Tage oder gar einen Monat nach vorne oder hinten würde einen anderen Durchschnittskurs ergeben. Da das Gericht aber - wie später auszuführen sein wird - auch bei der Bewertung des Verkehrswertes der T-Aktie von einem Börsendurchschnittswert ausgeht, spielt der Referenzzeitraum nicht die entscheidende Rolle, weil allein entscheidend ist, dass beide Unternehmen - da nur die Wertrelation von Bedeutung ist - nach denselben Kriterien bewertet worden sind. 57

Zusammenfassend geht die Kammer also von einem Kurs der P -Vorzugsaktie von 209,38 DM also Dieser Wert ist somit als Mindestverkehrswert anzusehen, der nicht unterschritten werden darf. 58

cc) 59

Andererseits muss jedoch der Antragsgegnerin zu 2. eingeräumt werden, im Spruchstellenverfahren darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht, sondern dieser darunter liegt. Das Bundesverfassungsgericht hat darauf hingewiesen, dass dies z. B. sein könne, wenn längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden habe, also kein liquider Markt vorhanden gewesen sei. Diese Bedenken sind jedoch bereits oben (a,bb) ausgeräumt worden. 60

dd) 61

Entsprechend haben auch die Antragsteller die Möglichkeit, darzulegen, worüber Beweis zu erheben wäre, dass der Unternehmenswert des P-Aktie tatsächlich höher als der Börsenkurs wäre. Dann wäre dieser wahre Unternehmenswert als Berechnungsgrundlage anzunehmen. 62

Der Antragsteller Dr. W ist dieser Ansicht. Einen entsprechenden Beweisantrag hat er jedoch zurückgestellt, wenn das Gericht seinem Vorschlag folgen würde, den Börsenwert beider Unternehmen bei der Bewertung im selben Zeitpunkt gegenüber zu stellen. Dies ist - siehe unten b,bb - geschehen. 63

Der Antragsteller C hat 18 Anträge mit zusätzlichen Unterpunkten gestellt mit denen er u.a . den höheren Wert der P-Aktie unter Beweis stellen will. Er greift das Gutachten des Sachverständigen Prof. Dr. M an, der auf der Grundlage eines Börsenkurses von 177,80 DM den Unternehmenswert mit aufgerundet 6,1 Milliarden DM festgestellt hat. Bei einer Zugrundelegung des Börsenkurses von 209,38 DM - wie es das Gericht gemacht hat - errechnet sich ein Unternehmenswert von 7,8 Milliarden DM. Er liegt also bereits um rund 1,8 Milliarden DM höher als der vom Sachverständigen angenommene und vom Antragsteller zu 1. angegriffene Wert. Bei einer solchen Differenz wäre zu verlangen gewesen, dass der Antragsteller zumindest plausibel nachvollziehbar vorträgt, dass auch dieser höhere Wert noch zu niedrig sei. In einem solchen Fall sind nach Ansicht des Gericht erhöhte Anforderungen an die Darlegungslast zu stellen. 64

Darüber hinaus hat sich das Gericht aber auch von dem Gedanken leiten lassen, dass das Bundesverfassungsgericht in seinem Beschluss (1 BvR 467/99) dem Gericht aufgegeben hat, das Verfahren beschleunigt zu beenden. Wäre das Gericht den Anträgen des Antragstellers zu 1. (Auskunftsverlangen gegenüber der Antragsgegnerin Vorlage von Unterlagen, wobei sich die Antragsgegnerin zum Teil auf ihr Geheimhaltungsinteresse beruft, Ergänzung des Gutachtens) gefolgt, würde die Verfahrensdauer sich zweifellos um nochmals einige Jahre verlängern, zudem auch noch zu berücksichtigen ist, dass den Beteiligten auch ausführlich Gelegenheit zur jeweiligen Gutachten und Stellungnahmen hätte gegeben werden müssen.

b) Verkehrswert der T Aktie 66

Bei der Bewertung der T AG ist das Gericht ebenfalls von dem Durchschnittsbörsenkurs in dem o.a. Referenzzeitpunkt ausgegangen und hat entsprechend dem Ergänzungsgutachten einen Börsenwert von 619,38 DM festgestellt. 67

aa) 68

Das Bundesverfassungsgericht hat zwar in seiner Entscheidung (a.a.O.) ausdrücklich klar gestellt, dass der Börsenkurs in der ersten Linie Bedeutung hat für die Bewertung des einzugliedernden Unternehmens, und zwar als Untergrenze des Verkehrswertes. Die Berücksichtigung eines höheren Wertes des eingliedernden Unternehmens, z.B. auf der Grundlage des Ertragswertes, sei jedoch verfassungsrechtlich unbedenklich, denn das grundrechtlich geschützte Aktieneigentum des abfindungsberechtigten ausgeschiedenen Aktionärs vermittle ihm keinen Anspruch darauf, Aktien der Hauptgesellschaft zu (höchstens) dem Börsenkurs zu erhalten. 69

bb) 70

Das Gericht geht - jedenfalls für den vorliegenden Fall - davon aus, dass eine gerechte Bewertung des Umtauschverhältnisses nur dann gegeben sein kann, wenn 71

auch der Verkehrswert (Börsenwert) der T-Aktie in dem für die P-Aktie angenommenen Referenzzeitraum als Berechnungsgrundlage zugrunde gelegt wird. Der Durchschnittsbörsenkurs der T AG war laut zutreffender Ermittlung des Gutachters in dem Ergänzungsgutachten 619,38 DM. Daraus errechnet sich ein Umtauschverhältnis von 2,958 P-Aktien gegen 1 T-Aktie als angemessene Abfindung. Das Gericht hält eine Aufrundung auf das Verhältnis von 3 zu 1 - wie noch näher darzulegen sein wird - für gerechtfertigt. 72

Hierbei hat sich das Gericht von folgenden Gedanken leiten lassen: 73

Eine "gerechte" Ermittlung des Umtauschverhältnisses ist grundsätzlich nur möglich, wenn beide Unternehmen nach den selben Grundsätzen bewertet werden, da ansonsten die Bewertungsrelation nicht stimmt. Durch die "richtige" Relation soll sichergestellt werden, dass weder die Gesellschafter der einen noch der anderen Gesellschaft durch die Eingliederung im Verhältnis der von ihnen gehaltenen Vermögenswerte benachteiligt werden. Vereinfacht ausgedrückt bedeutet das: Sie müssen nach der Eingliederung genauso reich sein wie vorher 74

(Piltz, ZGR 2001, Heft 1). Wenn z.B. die AG A mit Wert 40 von der AG B mit Wert 60 eingegliedert wird, müssen die ehemaligen Aktionäre von A an der neuen AG B mit 40 % beteiligt sein, und die Beteiligungsquote der Aktionäre von B muss sich auf 75

60 % stellen. Wird diese Relation nicht eingehalten, werden die Aktionäre einer der beiden Gesellschaften "enteignet" (Piltz a.a.O.). 76

Würde bei der P-Aktie der Börsenwert von 209,38 DM, bei der T AG der nach dem Sachverständigengutachten höhere Unternehmenswert von 858,68 DM pro Anteil zugrunde gelegt, würden die Antragsteller und die Aktionäre der T AG unterschiedlich behandelt. Dies wird deutlich, wenn man fiktiv unterstellt, dass die Antragsteller nach Eingliederung sofort eine Deinvestitionsentscheidung getroffen hätten. Sie hätten rund 620,00 DM aufwenden müssen, um beim Verkauf der T-Aktie einen entsprechenden Betrag zu bekommen. Würde man bei der P den Börsenkurs und bei der T-Aktie den vom Sachverständigen ermittelten Ertragswert von 858,45 DM pro Anteil zugrunde legen, hätten sie den Gegenwert von rund 4 P-Aktien (= rund 850,00 DM) für eine T-Aktie im Wert von rund 620,00 DM aufwenden müssen. Dem kann nicht entgegengehalten werden, dass die Antragsteller durch den Umtausch auch an dem höheren Ertragswert der T AG profitieren, weil es ihnen unbenommen bleiben muss, auch eine sofortige Deinvestitionsentscheidung zu treffen.	77
Die Antragsgegnerin zu 2. kann auch nicht damit gehört werden, dass die Aktien der T AG nach der Eingliederung stetig gestiegen seien. Diese Entwicklung war zum damaligen Zeitpunkt allgemein am Börsenmarkt festzustellen.	78
Die Berücksichtigung des höheren Unternehmenswertes der T AG hätte das Gericht nur dann für gerechtfertigt gehalten, wenn - worauf das Bundesverfassungsgericht hingewiesen hat - die Kapitalmärkte "schwach" gewesen wären.. Dies war gerichtsbekanntermaßen nicht der Fall. Im Übrigen hätte sich dies entsprechend auch auf den Börsenkurs der P-Aktien auswirken müssen.	79
Es liegen auch keine Anhaltspunkte dafür vor, dass der Kurs der T-Aktie in dem hier angenommenen Referenzzeitraum durch missbräuchliche Käufe oder Verkäufe manipuliert worden ist. Die Börsennotierung bewegte sich in dem Referenzzeitraum nach dem Gutachten des Sachverständigen zwischen dem Höchstwert von 636,00 DM und dem Niedrigstwert von 601,00 DM.	80
cc)	81
Nach den obigen Ausführungen wäre das Umtauschverhältnis rechnerisch genau 2,958 P für 1 T-Aktie. Da es ohnehin keinen "gerechten" Referenzzeitraum für die Ermittlung von Börsenkursen geben kann und in Anbetracht dessen, dass sich nur durch die Verschiebung des Referenzzeitpunktes von einigen Wochen oder auch von einigen Tagen ein Umtauschverhältnis sich in der einen oder anderen Richtung verändern kann, und somit nur mit einer "Scheingenauigkeit" gearbeitet werden kann, hielt es das Gericht für gerechtfertigt, das Umtauschverhältnis mit 3 zu 1 festzusetzen. Dies widerspricht nicht dem Wortlaut des Gesetzes, das nur von einer "angemessenen" Abfindung spricht.	82
c) Ausgleich von Aktienspitzen	83
Da das Abfindungsverhältnis mit 3:1 ermittelt worden ist, musste den Aktionären, deren Anteile nicht durch 3 teilbar sind, ein Ausgleich von Aktienspitzen gewährt werden. Vorliegend musste also der Aktionär für Aktien, die nicht zum Bezug einer (weiteren) Aktie der Antragsgegnerin zu 2) berechtigten, 1/3 des im Wege der Unternehmensbewertung ermittelten Anteilswert der Antragsgegnerin zu 2) erhalten. Dies entspricht dem Börsenwert der P -Aktie, so dass der Spitzenausgleich von	84
209,38 DM als "angemessen~ angesehen werden kann.	85
d) Dividendenberechtigung	86

Zur Abfindung in Aktien der Hauptgesellschaft gehören auch die seit der Bekanntmachung der Eintragung der Eingliederung angefallenen Dividenden	87
(OLG Düsseldorf DB 1988, Seite 1109).	88
e) Kosten	89
Die Antragsgegnerinnen sind nach § 306 Abs. 7 AktG Schuldner der Gerichtskosten. Billigkeitsgesichtspunkte, die nach Satz 7 das Gericht veranlassen könnten, die Kosten ganz oder zum Teil einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, bestehen nicht.	90
Die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller sind diesen nach §§ 306 Abs. 2, 99 Abs. 1 AktG, 13, a FGG von den Antragsgegnerinnen zu erstatten, weil dies der Billigkeit entspricht, wie der Wertung in § 306 Abs. 7 Satz 7 AktG zu entnehmen ist.	91
Der gemeinsame Vertreter der außenstehende Aktionäre kann nach § 306 Abs. 4 Satz 7 AktG Ersatz angemessener barer Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit von der Gesellschaft verlangen, deren Aktionäre er vertritt, also von der Antragsgegnerin zu 1.	92
f) Geschäftswert	93
Das Gericht hat den Geschäftswert für die Gerichtsgebühren auf 190 Millionen DM festgesetzt. Dabei ist es von folgenden Erwägungen ausgegangen: Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1. betrug 1,876 Millionen DM. Dieses war aufgeteilt in Stamm- und Vorzugsaktien von insgesamt 37.527.524 Stück. Im Zeitpunkt der Eingliederung waren 4,8 % hiervon in den Händen der außenstehenden Aktionäre. Das entspricht einer Zahl von rd. 1,8 Millionen Aktien im Stückwert von je 50 DM.	94
Angeboten waren dem außenstehenden Aktionär pro Aktie 156,50 DM. Bei einem durchschnittlichen Börsenwert je Stammaktie der T AG von 619,38 DM und einem Umtauschverhältnis von 6 Aktien der P AG gegen eine Aktie der T AG entspricht dies einer Abfindung in Geld von 103,23 DM für eine P-Aktie. Unter Berücksichtigung eines durchschnittlichen Börsenkurses je Aktie der P AG und je Aktie der T AG ergibt sich - wie der Gutachter in seinem Ergänzungsgutachten (Bl. 10) errechnet hat - somit eine Unterbewertung der P-Aktie um 106,15 DM. Legt man diese Differenz zu Grunde, so ergibt sich ein Geschäftswert von 1,8 Millionen x 106 DM, das sind aufgerundet 190 Millionen DM. Dieser Wert gilt nach § 9 Abs. 1 BRAGO auch für die Bemessung der Rechtsanwaltsgebühren des Vertreters der außenstehenden Aktionäre.	95
Der Geschäftswert für die jeweiligen Antragsteller konnte nach nicht festgesetzt werden, da dieser abhängig ist von der Anzahl der von den einzelnen Antragstellern gehaltenen P-Aktien.	96