

ZBB 2009, 319

SpruchG 1; UmWG 15; ZPO 287

Zur Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Verschmelzungswertrelation („T-Online/Deutsche Telekom“)

LG Frankfurt/M., Beschl. v. 13.03.2009 – 3–5 O 57/06, ZIP 2009, 1322 = NZG 2009, 553

Leitsätze:

1. Auch bei einer Verschmelzung innerhalb eines Konzerns können die Grundsätze einer Verschmelzung unter Gleichen angewendet werden, wenn festgestellt werden kann, dass es keinerlei Einflussnahmen der Muttergesellschaft auf die Tochtergesellschaft für die Ermittlung der Verschmelzungsrelation gegeben hat.
2. Im Allgemeinen kann man davon ausgehen, dass bei funktionierenden Marktkräften der Börsenwert der Aktie dem Wert des damit verkörpern Unternehmensanteils entspricht, d. h. der Markt nicht bereit wäre, einen bestimmten Preis für die Aktie zu zahlen, wenn dieser dem darin verkörperten (Zukunftsvalue) nicht entspricht, so dass bei der Verschmelzung zweier börsennotierter Unternehmen mit Börsenhandel der Aktien ohne Marktentgegenwart für die Verschmelzungsrelation auch auf die Börsenkurse der Unternehmen abgestellt werden kann.
3. Im Hinblick auf die Ungenauigkeiten eines (Schätz)Werts nach der Ertragswertmethode, kann bei einem funktionierenden Aktienmarkt nicht festgestellt werden, dass für die Ermittlung der Verschmelzungsrelation hierin eine bessere Erkenntnisquelle als der Börsenkurs liegt.
4. Für die Ermittlung des Börsenkurses ist der Tag an dem die Verschmelzungsabsicht dem Markt erstmalig bekannt wird als Stichtag zu wählen, wenn aufgrund eines gleichzeitig veröffentlichten Übernahmeangebots und in der Folgezeit Ad-Hoc-Mitteilungen zu der erwartenden Verschmelzungsrelation erkennbare Auswirkungen auf die Börsenkurse der beteiligten Unternehmen haben.
5. Bei der Berücksichtigung von Börsenkursen ist nicht auf einen Stichtagskurs sondern zur Vermeidung zufälliger oder gar gestalteter Ergebnisse auf einen gewichteten Durchschnittskurs in einem Referenzzeitraum von 3 Monate vor dem Stichtag abzustellen.