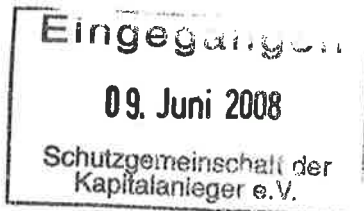


Abschrift

HENGELERMUELLER



- 2. Juni 2008

Hengeler Mueller • Postfach 17 04 18 • 60078 Frankfurt am Main

Landgericht Köln
- 2. Kammer für Handelssachen -
Luxemburger Straße 101
50939 Köln

Dr. Daniela Favoccia
Partner

Direktwahl
Direct Number
+49 69 17095-382

E-Mail des Absenders
Sender's E-mail
daniela.favoccia@hengeler.com

Vorab per Fax
02 21/4 77-33 33

Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 17095-0
Telefax +49 69 725773
www.hengeler.com

Frankfurt am Main, 26. Mai 2008
5827469_2.DOC

Az 82 O 271/07

/ Cycos

In dem Verfahren nach §§ 304, 305 AktG i.V.m. § 2 SpruchG

Uwe Jännert u.a.

g e g e n

**CHG Communications Holding GmbH & Co. KG, vertreten durch die Geschäftsführung,
Hofmannstr. 51, 81379 München**

nehmen wir zu den Schriftsätzen des AST 40 vom 25. April 2008 und der AST 12-15 vom 6. Mai 2008 in der gebotenen Kürze Stellung:

I. Wiederholung von Bewertungsrügen

Erneut beanstanden die AST 12-15 und 40 den Kapitalisierungszinssatz und seine einzelnen Faktoren. Zur Vermeidung von Wiederholungen verweisen wir auf die Antragserwiderung vom 25. April 2008. Darin haben wir zu den Bedenken der Antragsteller, die im Schriftsatz des AST 40 vom 25. April 2008 wiederholt werden, ausführlich Stellung ge-

nommen. Insbesondere wurde dargelegt, dass der Basiszinssatz nicht anhand von zehnjährigen Bundesanleihen ermittelt werden kann (vgl. B. II. 1, insbesondere a), der Risikozuschlag angemessen ist (vgl. B. II. 2) und der Wachstumsabschlag keineswegs der durchschnittlichen Inflationsrate zu entsprechen hat (vgl. B. II. 3, insbesondere c). Auch wurde ausführlich begründet, dass kein neuer Sachverständiger zu bestellen, sondern der sachverständige Prüfer – mündlich und/oder schriftlich – anzuhören ist (vgl. B. I. 3).

Außerdem wurde ausgeführt, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Cycos AG zutreffend angesetzt wurde (vgl. B. III.). Wenn der AST 40 nun meint, eine angeblich nicht marktgerechte Verzinsung der nicht betriebsnotwendigen liquiden Mittel der Cycos AG aus deren Finanzergebnis und von ihm vorgelegten Monatsberichten der Deutschen Bundesbank ableiten zu können, verkennt er die grundlegende Bewertungssystematik: Der Bestand nicht betriebsnotwendiger liquider Mittel wurde fiktiv, ohne persönliche Steuerbelastung, zum Bewertungsstichtag 3. Mai 2007 ausgeschüttet und dem Unternehmenswert werterhöhend als Sonderwert zum Nominalwert hinzugerechnet. Dementsprechend wurde die nicht betriebsnotwendige Liquidität sachgerecht bei der Ermittlung des Zinsergebnisses nach dem Bewertungsstichtag ausgeklammert (siehe dazu gutachtliche Stellungnahme, Tz. 210; Prüfungsbericht, S. 21 f.).

II. **Kein geringeres Risiko wegen Leitungsmacht**

Unzutreffend und nicht nachvollziehbar ist die Auffassung des AST 40, die Leitungsmacht des herrschenden Unternehmens und die Integration der Gesellschaft in seinen Konzern führe zu einem geringeren als dem durchschnittlichen Marktrisiko. Ebenfalls nicht nachvollziehbar ist das in diesem Zusammenhang vorgetragene Argument, nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens werde das Aktienengagement des Großaktionärs steuerlich begünstigt, weil die ihm zukünftig zufließenden Dividenden nur hälftig zu versteuern seien, während Zinseinkünfte aus der Alternativanlage in festverzinslichen Wertpapieren dem vollen Steuersatz unterlägen (vgl. Schriftsatz des AST 40 vom 25. April 2008, S. 3).

Die Argumentation des AST 40 liegt schon deshalb neben der Sache, weil er von einem Squeeze-out ausgeht („Ausschluss der Minderheitsaktionäre“, „branchenspezifisches Beta ohne Squeeze-out“). Im vorliegenden Verfahren geht es jedoch um Abfindung und Ausgleich aus einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Die Auffassung des AST 40 geht jedoch auch in der Sache fehl. Das OLG Düsseldorf hat mit Beschluss vom 7. Mai 2008 – für den Fall des Squeeze-out – festgestellt, dass nicht zu sehen sei, dass das durchschnittliche Unternehmensrisiko wegen der infolge eines Squeeze-out vollständigen Leitungsmacht des Hauptaktionärs herabgesetzt sein soll.

- OLG Düsseldorf, Beschluss vom 7. Mai 2008, Az. I – 26 W 16/06 AktE, S. 8, **Anlage 13** -

Dies muss erst recht für einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gelten, bei dem die Leitungsmacht des herrschenden Unternehmens wegen der weiteren Existenz von Minderheitsaktionären weniger „vollständig“ ist als beim Squeeze-out. Vor allem aber sind dem Minderheitsaktionär eine angemessene Abfindung und ein angemessener Ausgleich zu gewähren – und nicht mehr. Der Unternehmenswert und damit der Wert je Aktie ist dabei unabhängig von der beabsichtigten Strukturmaßnahme zu ermitteln. Die Auswirkungen der Strukturmaßnahme selbst sind somit bei der Unternehmensbewertung auszublenden (vgl. schon die Ausführungen zur Nichtberücksichtigung echter Synergieeffekte in der Antragsrwiderrung vom 25. April 2008 unter IV. 5).

- OLG Düsseldorf, Beschluss vom 7. Mai 2008, Az. I – 26 W 16/06 AktE, S. 8. -

Wegen der Nichtberücksichtigung echter Synergieeffekte ist es deshalb auch völlig irrelevant, ob vom Großaktionär bezogene Dividenden aus den von den Minderheitsaktionären übernommenen Aktien aufgrund des Halbeinkünfteverfahrens steuerlich begünstigt werden.

- OLG Düsseldorf, Beschluss vom 7. Mai 2008, Az. I – 26 W 16/06 AktE, S. 8. -

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass die Kritik des AST 40 auch deshalb fehl geht, weil er auf die Situation des Großaktionärs und dessen mögliche Vorteile aus der Maßnahme abstellt. Grundlage von Abfindung und Ausgleich ist aber der Unternehmenswert der Cycos AG, nicht derjenige der Antragsgegnerin.

Dr. Daniela Favoccia
pro absente


Dr. Julia Schmidt