

Abschrift
HENGELER MUELLER

14. Juli 2008

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

Vorab per Fax: 0221/4 77-33 33

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

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

Frankfurt am Main, 1. Juli 2008
5913358_3.DOC

Az 82 O 271/07

/ Lycos

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 dem Vergleichsvorschlag, den die Kammer in der mündlichen Verhandlung vom
6. Juni 2008 unterbreitet hat, wie folgt Stellung:

I. Abfindung

Zum Vorschlag einer Erhöhung der Abfindung auf EUR 8,- möchten wir vorab zweierlei klarstellen: Weder die Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung noch eine Änderung des Betafaktors – diese beiden Punkte sieht das Gericht als kritisch an – rechtfertigen eine derartige Erhöhung.

1. Betafaktor

Im Rahmen der Unternehmensbewertung wurde ein Peer-Group-Betafaktor von 1,0 angesetzt, weil der Betafaktor der Cycos AG von 0,0 – der bedeutet, dass ein Kapitalisierungszinssatz in Höhe des risikolosen Basiszinssatzes angesetzt würde – nicht dem operativen Geschäftsrisiko der Cycos AG entspricht. In der Antrags-erwiderung vom 25. April 2008 haben wir ausführlich dargelegt, dass der Ansatz des Betafaktors von 1,0 sachgerecht ist (vgl. B. II. 2. e.).

Ein anderer Betafaktor vermag eine Erhöhung der Abfindung auf EUR 8,- nicht zu rechtfertigen. Selbst wenn man dem Ansatz des Peer-Group-Betas von 1,0 nicht folgt und einen niedrigeren Betafaktor ansetzt, würde dies nicht zu einer Erhöhung der Abfindung führen. Ursächlich dafür ist die Tatsache, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen, für das der Kapitalisierungszinssatz mangels Abzinsung nicht relevant ist, rund 80 % des Unternehmenswertes der Cycos AG ausmacht.

So würde beispielsweise ein Beta-Faktor von 0,5 zu einem Unternehmenswert je Aktie von EUR 5,79 und selbst ein Beta-Faktor von 0,4 zu einem Wert je Aktie von EUR 6,08 führen. So niedrige Beta-Faktoren sind allerdings völlig unrealistisch und spiegeln das Risiko der Cycos AG im Vergleich zum allgemeinen Marktrisiko auch nicht ansatzweise wider.

2. Börsenkurs

In der Antrags-erwiderung vom 25. April 2008 wurde ausführlich dargelegt, dass zutreffender Referenzzeitraum zur Ermittlung des Börsenkurses der Cycos AG der Zeitraum von drei Monaten vor dem Bekanntwerden der Strukturmaßnahme ist. Dieser Auffassung neigt auch das hier zuständige Beschwerdegericht, das OLG Düsseldorf, zu. Um Wiederholungen zu vermeiden, verweisen wir auf unsere Ausführungen in der Antrags-erwiderung unter B. V. 2, S. 87 ff. Aus diesem

Grund ist die Antragsgegnerin nach wie vor der Ansicht, dass die angebotene Abfindung von EUR 7,03 angemessen ist.

Selbst wenn man den Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung als Referenzzeitraum zugrunde legt, rechtfertigt dies keine Abfindung von EUR 8,-. Wie bereits in der Antragsrwiderrung ausgeführt, betrug der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs zum Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Cycos AG am 03. Mai 2007 EUR 7,46.

3. **Stellungnahme zum Vergleichsvorschlag**

Aus den obigen Ausführungen ergibt sich eindeutig, dass der gerichtliche Vergleichsvorschlag von EUR 8,- nicht den angemessenen Wert der Abfindung widerspiegelt.

Um dieses Verfahren aber zeitnah zu einem Abschluss zu bringen, ist die Antragsgegnerin bereit, eine Erhöhung der Abfindung auf EUR 8,- im Wege eines verfahrensbeendenden Vergleiches zu akzeptieren. Wir weisen aber darauf hin, dass es sich bei dem gerichtlichen Vergleichsvorschlag um die „Schmerzgrenze“ der Antragsgegnerin handelt, die keinen weiteren Verhandlungsspielraum zulässt.

II. **Ausgleich**

Das Gericht bat die Antragsgegnerin in der mündlichen Verhandlung, im Rahmen der Stellungnahme zum Vergleichsvorschlag auch einen Vorschlag für eine vergleichsweise Erhöhung des Ausgleichs zu unterbreiten.

Dass der im Unternehmensvertrag festgesetzte Ausgleich von EUR 0,34 je Stückaktie angemessen ist, wurde ausführlich in der Antragsrwiderrung vom 25. April 2008 dargelegt. Auf diese Ausführungen (unter B. VII) verweisen wir ausdrücklich.

Selbst wenn das Gericht einen anderen Referenzzeitraum zur Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses zugrunde legen würde, hätte dies für den Ausgleich keine Änderungen zur Folge. Denn der Börsenwert der Aktie hat keine Bedeutung für die Ermittlung des Ausgleichs. Für den Ausgleich kommt es ausschließlich auf die Ertragskraft und nicht auf den Börsenwert an.

- Vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.2.2008, 20 W 9/06, Rn. 116 ff. (m.w.N.), abrufbar unter <http://lrw.juris.de; Simon/Leverkus> in Simon, SpruchG, Anh § 11, Rn. 250;

Koppensteiner in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 6, 3. Aufl., § 304, Rn. 55. -

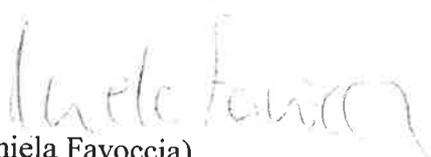
Des Weiteren würde auch eine Senkung des Betafaktors zu keiner Erhöhung des Ausgleichs führen. Auch hier hat dies seine Ursache darin, dass die nicht betriebsnotwendige Liquidität rund 80 % des Wertes der Cycos AG ausmacht. Allenfalls der Ansatz eines völlig unrealen Betafaktors von 0,0, den auch das Gericht zu Recht ablehnt, würde zu einem um EUR 0,02 (!) erhöhten Ausgleich führen. Ansonsten führte jede Senkung des Betafaktors zu einer Verringerung des Ausgleichs, weil eine Senkung des Kapitalisierungszinssatzes über eine Reduzierung des Betafaktors und damit die Reduzierung des Verrentungsfaktors den Effekt aus der Erhöhung des Abfindungsbetrages übersteigen würde. Ein Betafaktor von z. B. 0,4 würde deshalb zu einer Ausgleichszahlung von lediglich EUR 0,29 führen.

Der im Unternehmensvertrag angebotene Ausgleich von EUR 0,34 ist daher für die außenstehenden Aktionäre äußerst günstig. Im Ergebnis sieht die Antragsgegnerin deshalb keinen Anlass, auch die Ausgleichszahlung im Wege eines Vergleiches zu erhöhen.

III. Kosten

Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten aller Antragsteller folgen wir dem Vorschlag des Gerichts, einen Pro-Kopf-Gegenstandswert für *alle* anfallenden Gebühren nach RVG anzusetzen. Der Gegenstandswert (Erhöhung der Abfindung multipliziert mit der Anzahl der außenstehenden Anteile) wird also durch die Zahl der Antragsteller geteilt.

Abschließend ist nochmals darauf hinzuweisen, dass mit der Akzeptanz des gerichtlichen Vergleichsvorschlags das äußerste Entgegenkommen der Antragsgegnerin erreicht ist. Weder im Unternehmens- noch im Börsenwert der Cycos AG ist ein Anknüpfungspunkt für eine Abfindung von EUR 8,- ersichtlich. Das Einverständnis mit einem solchen Vergleich resultiert ausschließlich daraus, dass die Antragsgegnerin sich einer zügigen Beendigung des Verfahrens zu für sie gerade noch hinnehmbaren Bedingungen nicht verschließen will. Ein Spielraum für weitere Verhandlungen besteht nicht.


(Daniela Favoccia)
-Rechtsanwältin-