

Gemeinsamer Bericht  
des Vorstands der PrimaCom AG  
und  
der Geschäftsführung der Omega I S.à r.l.  
über den  
Beherrschungsvertrag  
zwischen  
der PrimaCom AG und der Omega I S.à r.l.  
gemäß § 293a AktG

14. Juli 2008

## Inhaltsverzeichnis

A. Überblick .....		7
B. Darstellung der Vertragsparteien und deren Einbindung in den Escaline-Konzern .....		8
I. Die PrimaCom und der PrimaCom-Konzern .....		8
1. Überblick .....		8
2. Unternehmensgeschichte .....		8
3. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand .....		8
4. Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel .....		9
a) Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel.....		9
b) Genehmigtes Kapital.....		9
c) Bedingtes Kapital .....		10
d) Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien.....		11
5. Organe und Vertretung .....		11
6. Struktur des PrimaCom-Konzerns / Wesentliche Beteiligungen.....		12
7. Überblick über den Kabelmarkt und Geschäftstätigkeit der PrimaCom .....		14
a) Überblick über den Kabelmarkt in Deutschland .....		14
b) Geschäftstätigkeit der PrimaCom.....		16
8. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom- Konzerns; Eckdaten.....		17
a) Eckdaten des PrimaCom-Konzerns für die Geschäftsjahre 2007, 2006, 2005 .....		18
b) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom-Konzerns im Geschäftsjahr 2007.....		18
9. Mitarbeiter und Mitbestimmung .....		20
II. Die Escaline, der Escaline-Konzern, die Tele Columbus Gruppe und die Omega .....		20
1. Überblick über den Escaline-Konzern .....		20

2.	Die Escaline, der Escaline-Konzern und die Tele Columbus Gruppe .....	21
a)	Überblick.....	21
b)	Unternehmensgeschichte .....	22
c)	Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand der Escaline .....	23
d)	Stammkapital, Geschäftsanteile und Gesellschafter.....	23
e)	Organe und Vertretung der Escaline .....	23
f)	Mitarbeiter.....	24
g)	Geschäftstätigkeit der Tele Columbus Gruppe .....	24
3.	Omega.....	25
a)	Überblick.....	25
b)	Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand der Omega .....	25
c)	Gesellschaftskapital und Gesellschafterin .....	26
d)	Organe und Vertretung der Omega .....	26
e)	Mitarbeiter.....	26
III.	Eckdaten und geschäftliche Entwicklung des Escaline-Konzerns, der Tele Columbus Gruppe und der Omega .....	26
1.	Eckdaten und geschäftliche Entwicklung des Escaline-Konzerns .....	26
a)	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2007 und 2006.....	26
b)	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2008 / Ausblick .....	28
2.	Eckdaten der Tele Columbus Gruppe .....	29
a)	Eckdaten für die Geschäftsjahre 2007 und 2006.....	29
b)	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2008 / Ausblick .....	30
3.	Eckdaten und geschäftliche Entwicklung der Omega.....	31
	C. Gründe für den Abschluss des Beherrschungsvertrags .....	32

I.	Wirtschaftliche und rechtliche Gründe für den Abschluss des Beherrschungsvertrags .....	32
1.	Wirtschaftliche Gründe .....	32
2.	Gesellschaftsrechtliche Gründe .....	33
II.	Alternativen .....	35
1.	Eingliederung und Ausschluss von Minderheitsaktionären ( <i>Squeeze-out</i> ).....	35
2.	Verschmelzung.....	35
3.	Formwechsel .....	36
4.	Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags mit der Omega.....	36
5.	Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit der Escaline oder einer anderen Gesellschaft des Escaline-Konzerns .....	37
III.	Kosten des Beherrschungsvertrags .....	37
D.	Der Beherrschungsvertrag .....	37
I.	Erläuterung des Beherrschungsvertrags.....	37
1.	Leitung der PrimaCom durch Omega (§ 1 des Vertrags).....	37
2.	Verlustübernahme (§ 2 des Vertrags).....	38
3.	Angemessener Ausgleich (§ 3 des Vertrags).....	39
a)	Art der Ausgleichsregelung.....	39
b)	Bestimmung des Ausgleichs als Bruttozahlung.....	41
c)	Sonstige Erläuterungen zu § 3 des Vertrags .....	43
4.	Angebot zum Erwerb von Aktien (§ 4 des Vertrags).....	44
a)	Art der Abfindungsleistung.....	45
b)	Sonstige Erläuterungen zu § 4 des Vertrags .....	46
5.	Wirksamwerden; Dauer; Schlussbestimmungen (§ 5 des Vertrags) .....	48
II.	Abwicklung der Zahlung des Ausgleichs der Barabfindung und der Sonderzahlung .....	49
III.	Auswirkungen auf die Rechtsstellung der außenstehenden Aktionäre der PrimaCom und auf den Börsenhandel der PrimaCom-Aktien.....	50

IV.	Steuerliche Auswirkungen für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom.....	51
1.	Allgemeines .....	51
2.	Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Aktionären .....	52
a)	Einkommen- und Körperschaftsteuer .....	52
b)	Gewerbesteuer .....	53
c)	Kapitalertragsteuer auf Ausgleichszahlungen.....	54
3.	Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Aktionären .....	54
a)	Aktien im Privatvermögen .....	55
b)	Aktien im Betriebsvermögen .....	57
E.	Erläuterung der Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG.....	58
I.	Vorbemerkung .....	58
II.	Ermittlung und Festlegung der Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG .....	60
III.	Ermittlung und Festlegung der Höhe des Abfindungsbetrags nach § 305 AktG .....	61
1.	Ertragswert.....	61
2.	Börsenwert.....	61
a)	Durchschnittskurs .....	61
b)	Referenzzeitraum.....	62
F.	Vertragsprüfung .....	63
G.	Glossar.....	64

**Anlage 1:** Gutachtliche Stellungnahme der PricewaterhouseCoopers AG WPG zur Ermittlung des Unternehmenswerts der PrimaCom AG zum 29. August 2008 vom 14. Juli 2008

## **Definitionen**

AktG .....	7
Bedingtes Kapital I.....	10
Bedingtes Kapital II .....	10
Bedingtes Kapital III.....	10
Bedingtes Kapital IV.....	10
Downstream-Verschmelzung .....	35
Escaline.....	20
Escaline-Konzern .....	7
gutachtliche Stellungnahme.....	59
IDW S1 .....	59
Omega .....	7
Orion Cable.....	7
PrimaCom.....	7
PrimaCom-Konzern .....	7
PwC .....	37
SpruchG.....	44
Tele Columbus Gruppe .....	21
Upstream-Verschmelzung .....	35
Vertrag.....	7

Der Vorstand der PrimaCom AG, Mainz ("**PrimaCom**"), und die Geschäftsführung der Omega I S.à r.l., Luxemburg ("**Omega**"), erstatten gemäß § 293a Aktiengesetz ("**AktG**") gemeinsam den nachfolgenden Bericht über den Beherrschungsvertrag zwischen der PrimaCom und der Omega:

## A. Überblick

Am 26. Juli 2007 veröffentlichte die Omega, eine nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründete *société à responsabilité limitée* mit Sitz in Luxemburg, die Angebotsunterlage eines freiwilligen Übernahmeangebots für sämtliche Aktien der PrimaCom. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage hielt die Omega keine unmittelbare Beteiligung an der PrimaCom. Allerdings hielt die Orion Cable GmbH, Hannover, ("**Orion Cable**"), die ebenso wie die Omega Teil des Konzerns der Escaline S.à r.l., Luxemburg, ("**Escaline-Konzern**") ist, zu diesem Zeitpunkt 5.287.200 PrimaCom-Aktien.

Mit der Beendigung des Übernahmeangebots hielt die Omega unmittelbar 16.215.881 Aktien der PrimaCom. Über die Börse erwarb die Tele Columbus Ost GmbH, eine indirekte Tochtergesellschaft der Orion Cable, nach Ablauf der weiteren Annahmefrist bis zum heutigen Tag weitere 8.131 PrimaCom-Aktien hinzu. Die Gesamtzahl der von der Orion Cable, der Omega und der Tele Columbus Ost GmbH zusammen gehaltenen PrimaCom-Aktien erhöhte sich damit auf 21.511.212. Dies entspricht insgesamt einem Anteil von rund 90,53 % des Grundkapitals der PrimaCom (Stand des Grundkapitals zum 30. Juni 2008).

Am 13./16. Mai 2008 haben der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega beim Landgericht Mainz beantragt, für den Abschluss eines Beherrschungsvertrags zwischen der PrimaCom als abhängiger und der Omega als herrschender Gesellschaft einen gemeinsamen Vertragsprüfer zu bestellen. Durch den Beherrschungsvertrag soll die Integration der PrimaCom und ihrer Tochtergesellschaften (gemeinsam "**PrimaCom-Konzern**") in den Escaline-Konzern vorbereitet werden. Mit Bestellung des gemeinsamen Vertragsprüfers durch das Landgericht Mainz am 20. Mai 2008 hat der Vorstand der PrimaCom diesen Umstand mittels einer Ad-Hoc-Erklärung veröffentlicht.

Der Beherrschungsvertrag zwischen der PrimaCom als abhängiger und der Omega als herrschender Gesellschaft ("**Vertrag**") wurde am heutigen Tag, dem 14. Juli 2008, geschlossen. Er bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der PrimaCom, der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Omega sowie seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der PrimaCom.

## **B.**

### **Darstellung der Vertragsparteien und deren Einbindung in den Escaline-Konzern**

#### **I. Die PrimaCom und der PrimaCom-Konzern**

##### **1. Überblick**

Die PrimaCom ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Mainz unter Registernummer HRB 7164 eingetragene deutsche Aktiengesellschaft. Der PrimaCom-Konzern bietet eine breite Palette analoger, digitaler und interaktiver Kabeldienste an.

Der auf Grundlage der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze IFRS aufgestellte Konzernabschluss der PrimaCom für das Geschäftsjahr 2007 wies Umsatzerlöse in Höhe von knapp EUR 116,4 Mio., ein EBITDA von EUR 40,9 Mio. und ein Konzernergebnis von EUR -59,8 Mio. auf. Im Geschäftsjahr 2007 beschäftigte PrimaCom (einschließlich der direkten und indirekten Tochtergesellschaften) im Jahresdurchschnitt 481 Mitarbeiter.

##### **2. Unternehmensgeschichte**

PrimaCom entstand durch die Umwandlung des regionalen Kabelnetzbetreibers KabelMedia Holding GmbH in die KabelMedia Holding AG und die Eintragung dieser Umwandlung in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main am 16. September 1998. Die Änderung der Firma in PrimaCom AG wurde am 16. Dezember 1998 im Handelsregister eingetragen. Mit Eintragung ins Handelsregister der PrimaCom am 30. Dezember 1998 wurde zudem die Verschmelzung der regionale Kabelnetzbetreiber Süweda Elektronische Medien- und Kabelkommunikations AG, Mainz, auf die PrimaCom wirksam.

Seit ihrer Gründung errichtet, erwirbt und betreibt der PrimaCom-Konzern vorrangig Kabelfernsehnetze der Netzebenen 2, 3 und 4 in Deutschland; die von der PrimaCom betriebenen Kabelfernsehnetze stehen zumeist im Eigentum der Gesellschaft.

##### **3. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand**

Die PrimaCom hat ihren Sitz in Mainz. Das Geschäftsjahr der PrimaCom ist das Kalenderjahr.

Unternehmensgegenstand der PrimaCom ist das Halten von Beteiligungen an Kapital- und Personengesellschaften, die direkt oder indirekt Dienstleistungen auf dem Gebiet des Kabelfernsehens erbringen sowie der Erwerb von Anteilen oder Beteiligungen an solchen Gesellschaften mit der Maßgabe, dass hiervon keine Tätigkeiten erfasst werden, die in den Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes fallen. Die PrimaCom kann weitere



Unternehmen in Deutschland und im Ausland gründen, bestehende Unternehmen erwerben, sich an solchen beteiligen, die Geschäfte von Unternehmen führen und Zweigniederlassungen oder Tochtergesellschaften in Deutschland oder im Ausland gründen.

#### 4. Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel

##### a) Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel

Zum 30. Juni 2008 verfügt die PrimaCom über ein Grundkapital von EUR 60.746.679,18, eingeteilt in 23.762.036 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Aktien (Stückaktien), jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von rund EUR 2,56. Die PrimaCom hält derzeit keine eigenen Aktien.

Die Aktien der PrimaCom sind unter der ISIN DE0006259104 zum Börsenhandel im regulierten Markt (General Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, werden im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt und sind an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart in den Freiverkehr einbezogen.

Die Aktien der PrimaCom werden wie folgt gehalten:

- Die Orion Cable hält 5.287.200 Aktien der PrimaCom.
- Die Omega hält 16.215.881 Aktien der PrimaCom.
- Die Tele Columbus Ost GmbH hält 8.131 Aktien der PrimaCom.
- Minderheitsaktionäre halten insgesamt 2.250.824 Aktien der PrimaCom.

Der PrimaCom sind keine weiteren Beteiligungen von Aktionären der PrimaCom durch Stimmrechtsmitteilungen bekannt gemacht worden, die 3 % oder mehr betragen. Allerdings hat die Omega mit Vertrag vom 11. Juli 2008 1.306.912 Stückaktien an der PrimaCom an die Tele Columbus GmbH verkauft, um ihre Verpflichtungen aus dem Beherrschungsvertrag gegenüber PrimaCom bzw. den Minderheitsaktionären aus Barmitteln finanzieren zu können. Die Übertragung der PrimaCom Aktien an die Tele Columbus GmbH wird noch vor der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom erfolgen.

##### b) Genehmigtes Kapital

Aufgrund der Satzung der PrimaCom ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der PrimaCom mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 14. März 2011 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Sach- oder Geldeinlagen einmalig oder

mehrmals, höchstens jedoch um bis zu EUR 20.805.573,95 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital).

Der Vorstand ist ermächtigt, Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen. Der Vorstand ist darüber hinaus ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats, in bestimmten, in der Satzung der PrimaCom näher beschriebenen Fällen, das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Das von der außerordentlichen Hauptversammlung am 14. März 2006 beschlossene Genehmigte Kapital in Höhe von EUR 25.307.097,24 wurde bis zum 30. Juni 2008 in Höhe von insgesamt EUR 4.501.523,29 bereits ausgenutzt. Das Genehmigte Kapital wurde bei jeder Ausnutzung entsprechend angepasst.

c) Bedingtes Kapital

Das Grundkapital der PrimaCom ist bedingt erhöht

- um einen Betrag von EUR 3.834.689,12, eingeteilt in bis zu 1.500.000 Inhaberstückaktien ("**Bedingtes Kapital I**"), soweit die Inhaber von Bezugsrechten von diesem Gebrauch machen, die aufgrund der Hauptversammlungsbeschlüsse vom 17. Februar 1999 sowie vom 3. Juli 2000 an Beschäftigte und Führungskräfte der PrimaCom ausgegeben wurden.
- um einen Betrag von EUR 1.265.355,68 durch Ausgabe von bis zu 494.964 Inhaberstückaktien ("**Bedingtes Kapital II**"). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Sicherung von Bezugsrechten, die im Rahmen der Ausgabe von Optionsschuldverschreibungen aufgrund des Hauptversammlungsbeschlusses vom 5. Juni 2002 ausgegeben wurden.
- zur Sicherung von Bezugsrechten von Optionsschuldverschreibungen, die im Zusammenhang mit einem der PrimaCom von der Sculptor Investments S.à r.l. gewährten Mezzanine Darlehen in Höhe von insgesamt EUR 69 Mio. gewährt wurden,
  - um bis zu EUR 5.112.918,81 durch Ausgabe von bis zu 2.000.000 Stückaktien ("**Bedingtes Kapital III**").
  - um bis zu EUR 804.970,27 durch Ausgabe von bis zu 314.877 Stückaktien ("**Bedingtes Kapital IV**").

Im Rahmen von bedingten Kapitalerhöhungen erfolgte im Zeitraum vom 1. Januar 2007 bis 30. Juni 2008 die Ausgabe von insgesamt 2.202.641 neuen Aktien. Durch die Ausgabe dieser neuen Aktien wurde das Grundkapital der PrimaCom von EUR 55.115.717,77 um EUR 5.630.961,41 auf EUR 60.746.679,18 erhöht. Es ist ausgeschlossen, dass es bis zu der für den 28./29. August 2008 einberufe-

nen Hauptversammlung zu einer weiteren Erhöhung des Grundkapitals aus Bedingtem Kapital kommen wird.

Vorstand und Aufsichtsrat der PrimaCom werden der Hauptversammlung vorschlagen, im Rahmen der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung durch Beschluss das Bedingte Kapital II, das Bedingte Kapital III und das Bedingte Kapital IV aufzuheben und die entsprechenden Satzungsbestimmungen zu streichen.

d) Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien

Vorstand und Aufsichtsrat der PrimaCom werden der Hauptversammlung vorschlagen, im Rahmen der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung durch Beschluss den Vorstand für einen Zeitraum bis zum 27. Dezember 2009 zu ermächtigen, eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des zum Zeitpunkt der Beschlussfassung bestehenden Grundkapitals zu erwerben. Der Erwerb soll (1) als Kauf über die Börse oder (2) mittels eines öffentlichen Kaufangebots zulässig sein. Insgesamt dürfen die aufgrund dieser Ermächtigung erworbenen Aktien zusammen mit anderen Aktien der PrimaCom, welche die PrimaCom bereits erworben hat und noch besitzt oder die ihr gemäß den §§ 71d und 71e Aktiengesetz zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10% des jeweiligen Grundkapitals entfallen. Die Ermächtigung soll ganz oder in Teilbeträgen einmal oder mehrmals ausgenutzt werden können.

Der Vorstand soll ermächtigt werden, mit Zustimmung des Aufsichtsrats erworbene eigene Aktien einzuziehen oder über die Börse oder über ein Angebot an alle Aktionäre zu veräußern. Daneben soll der Vorstand ermächtigt werden, mit Zustimmung des Aufsichtsrats eigene Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre auch wie folgt auszugeben:

- an Dritte (einschließlich Aktionäre der PrimaCom) gegen Sachleistungen;
- gegen Bareinlagen nahe am Börsenpreis;
- als Belegschaftsaktien.

## 5. Organe und Vertretung

Der Vorstand der PrimaCom besteht derzeit aus zwei Mitgliedern. Mitglieder des Vorstands der PrimaCom sind:

- Markus Schmid (Vorstandsvorsitzender/Chief Executive Officer)
- Michael Buhl (stellvertretender Vorstandsvorsitzender und Chief Financial Officer)

Gemäß § 7 Abs. 2 der Satzung wird die PrimaCom gesetzlich durch zwei Mitglieder des Vorstands oder durch ein Mitglied des Vorstands gemeinschaftlich mit einem Prokuristen vertreten.

Der Aufsichtsrat der PrimaCom besteht gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung der PrimaCom aus neun Mitgliedern. Dem Aufsichtsrat gehören derzeit die folgenden Mitglieder an:

- Heinz Rudolf Eble (Aufsichtsratsvorsitzender)
- Prof. Dr. Helmut Thoma (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender)
- Markus Straub
- Harald Petersen (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender)
- Dr. Mathias Hink
- Robert E. Fowler III.
- Clare McKeeve
- Scott Lanphere
- Machiel Papousek

Frau Clare McKeeve sowie die Herren Robert E. Fowler III., Scott Lanphere und Machiel Papousek wurden auf Antrag des Aufsichtsratsvorsitzenden und des Vorstands der PrimaCom gemäß § 104 Abs. 2 S. 2 AktG durch Beschluss des Amtsgerichts Mainz vom 22. Januar 2008 zu Ergänzungsmitgliedern des Aufsichtsrats bestellt. Zuvor hatten die Mitglieder des Aufsichtsrats Boris Augustin, Bruno Kling, Brigitte Preuß und Dr. Manfred Heemann mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2007 jeweils ihr Amt niedergelegt. Darüber hinaus haben die Herren Dr. Mathias Hink, Harald Petersen und Markus Straub ihr Amt als Mitglieder des Aufsichtsrats mit Wirkung zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung des Jahres 2008 niedergelegt. Der Aufsichtsrat der PrimaCom wird der Hauptversammlung vorgeschlagen, im Rahmen der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung durch Beschluss als Mitglieder in den Aufsichtsrat Frau Clare McKeeve sowie die Herren Robert E. Fowler III., Scott Lanphere und Machiel Papousek wiederzuwählen sowie für die ausscheidenden Mitglieder die Herren David Elstein, Neal Duquemin und Peter Würtenberger zu wählen.

## **6. Struktur des PrimaCom-Konzerns / Wesentliche Beteiligungen**

Die PrimaCom ist das oberste Mutterunternehmen des PrimaCom-Konzerns ohne eigene operative Tätigkeit. Der Konzernabschluss beinhaltet die Abschlüsse der PrimaCom und ihrer Tochtergesellschaften zum 31. Dezember 2007, welche in der folgenden Übersicht aufgelistet sind:

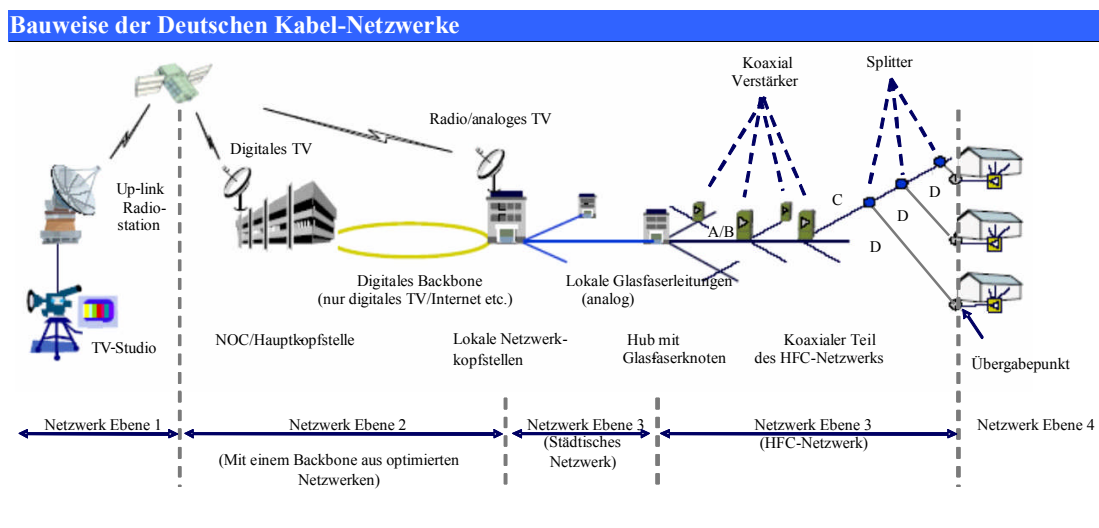
Tochtergesellschaften	Sitz	2007 Anteil in %
PrimaCom Management GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Dresden GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
Zweite Kabelvision Mangement Beteiligungs GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Angelbachtal GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Verwaltungs GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Network & Operations GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Dresden GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Angelbachtal GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Südwest I GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Südwest I GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Magdeburg GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Wiesbaden GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Aachen GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Kabelprojekt GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Projektmanagement GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Berlin GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Osnabrück Beteiligungs-GmbH	Deutschland	76,00
PrimaCom Osnabrück GmbH & Co. KG	Deutschland	99,88
KabelMedia Erste Fernseekabelbeteiligungs Verwaltungs GmbH	Deutschland	100,00
KabelMedia Erste Fernseekabelbeteiligungs GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Berlin GmbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Magdeburg GmbH	Deutschland	100,00
RFH Regionalfernsehen Harz GmbH & Co. KG (künftig: PrimaCom Halberstadt GmbH & Co. KG)	Deutschland	100,00
PrimaCom Nettetal GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Stormarn GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Verl GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Kabelbetriebsverwaltungsgesellschaft mbH	Deutschland	100,00
PrimaCom Region Leipzig GmbH & Co. KG	Deutschland	100,00
PrimaCom Kabelbetriebsgesellschaft mbH & Co. KG Region Südwest	Deutschland	100,00
Decimus GmbH	Deutschland	100,00

Tochtergesellschaften	Sitz	2007 Anteil in %
PrimaCom Niedersachsen GmbH	Deutschland	100,00
Decimus GesmbH	Österreich	100,00

## 7. Überblick über den Kabelmarkt und Geschäftstätigkeit der PrimaCom

### a) Überblick über den Kabelmarkt in Deutschland

Das Breitbandverteilsnetz in Deutschland ist technisch betrachtet in vier Funktionseinheiten aufgeteilt, die von der Produktion der Inhalte, der Kodierung der Signale bis zu deren Verteilung an den Endkunden reichen. Das folgende Diagramm veranschaulicht die Struktur der Deutschen Kabelnetzwerke.



- **Ebene 1** umfasst die Produktion des Inhalts, die Übertragung des Signals an die Satellitenempfangsstation oder das Up-link zum Satelliten.
- **Ebene 2** ist der Teil des Kabel-TV-Netzwerks, der aus: (i) dem Down-link vom Satelliten oder von der Rundfunkempfangsstation; (ii) der Satellitenempfangsanlage; (iii) der Signalverteilung von der Satellitenempfangsanlage zur Hauptkopfstelle und den Kopfstellen; (iv) der Hauptkopfstelle und Kopfstellfunktionen; und (v) der Signalverteilung von den Kopfstellen zu den Netzknoten besteht.

- **Ebene 3** ist der Teil des Kabel-TV-Netzwerks, der die Signale durch Faser- und/oder Koaxialkabel von den Kopfstellen zum Heimatübergabepunkt verteilt. Dieser Teil des Netzwerks wird gemeinhin als der Netzwerk-Stamm oder das regionale-/Stadt-Netzwerk bezeichnet. Die führenden Betreiber der Netzebene 3 sind Kabel Deutschland, Unity Media und Kabel Baden Württemberg.
- **Ebene 4** ist der Teil der Koaxialkabelnetzwerke, die das Signal vom Übergabepunkt der Ebene 3 im Untergeschoss der Gebäude zur Wandsteckdose innerhalb der Wohnungen verteilt. Die Infrastruktur der Ebene 4 besteht primär aus der hauseigenen Verkabelung. Abgesehen von PrimaCom und Tele Columbus ist in Deutschland die Branche der Kabelnetzbetreiber die ausschließlich Netze der Ebene 4 betreiben stark fragmentiert: insgesamt mehr als 4.000 kleine Anbieter versorgen ca. 1,6 Millionen Kunden.

Die Kopfstellen der Kabelnetzwerke, die die Aufgaben der Ebene 2 erfüllen, gehören üblicherweise den Betreibern der Ebene 3 und werden in der Regel auch durch diese betrieben. Die vorgeschaltete Vernetzung führt dazu, dass die ehemals technologisch und wirtschaftlich bedingte Grenze zwischen den Netzebenen 3 und 4 entfallen. Große Betreiber der Ebene 4 wie PrimaCom und Tele Columbus haben ihre eigenen Kopfstellen gebaut und bauen diese auch weiterhin, um ihren Kunden Signale bereitzustellen ohne einen herkömmlichen Betreiber der Ebene 3 dazwischenschalten. In Gebieten, in denen ein herkömmlicher Betreiber der Ebene 4 kein integriertes Netzwerk der Ebene 3 besitzt, wird der Betreiber der Ebene 4 ein Signal von einem Signallieferanten der Ebene 3 beziehen.

Der größte Teil des bestehenden Netzwerks der Ebene 3 in der Bundesrepublik Deutschland ist ein 450 MHz in eine Richtung übertragendes Rundfunknetzwerk, das in der Lage ist, 34 bis 36 Analogstellen bereitzustellen, von denen 17 gegenwärtig für digitales Kabel-TV verwendet werden. Jede Analogstelle hat ein Leistungsvermögen, um einen Analogkanal oder bis zu 12 Digitalkanäle übertragen zu können. Die genaue Anzahl von Analog- und Digitalkanälen hängt zum Teil von der Entscheidung der Netzbetreiber ab, Kanäle von einer Betriebsart zu einer anderen umzustellen. Die folgende Tabelle liefert eine Übersicht der verfügbaren Bandbreiten:

Netzwerk Frequenzbereiche	
Frequenzbereiche	Leistungsvermögen
Bis zu 450 MHz	34 und 36 Analogstellen (abhängig von der bedienten Region), hiervon werden 17 gegenwärtig für digitales Kabel-TV verwendet. Jede Analogstelle kann 1 Analogkanal oder bis zu 12 Digitalkanäle übertragen, woraus folgt, dass diese Netzwerke zwischen 408 und 432 Digitalkanäle übertragen können (abhängig von der bedienten Region).
Bis zu 606 MHz	Ausreichendes Leistungsvermögen für Rückkanalfähigkeit, die für High-Speed-Internet und Telephonie-Produkte erforderlich ist. Dieses Netzwerk ist für zusätzliche Analog- und Digitalkanäle ausgelegt.
Bis zu 862 MHz	High-Speed-Internet und Produkte höherer Bandbreite wie HDTV, PVR und VoD.

Wenn ein verbessertes Netzwerk der Ebene 3 nicht verfügbar ist, können Kabelbetreiber, denen das bestehende Netzwerk der Ebene 3 nicht gehört, entweder ihr eigenes Netzwerk der Ebene 3 errichten, welches mit den Satellitenkopfstellen verbunden wird, und/oder andere Stamm-Netzwerke verwenden, (zum Beispiel städtische Betreiber oder andere Telekommunikationsbetreiber), die die erforderliche Funktionsebene zur Verfügung stellen.

b) Geschäftstätigkeit der PrimaCom

PrimaCom bietet ausschließlich in Deutschland über ihre Tochtergesellschaften als Kabelnetzbetreiber eine breite Palette analoger, digitaler und interaktiver Dienste an. PrimaCom verfügte zum 31. Mai 2008 über 948.033 Umsatz generierende Einheiten. Neben analogen und digitalen linear-TV-Diensten bietet die PrimaCom auch noch Pay TV, Highspeed-Internetdienste und Telefondienste an. Zum 31. Mai 2008 hatte PrimaCom 835.506 Kunden, die mit analogen Hörfunk- und Fernsehprogrammen versorgt wurden, 16.005 Kunden im digitalen Kabelfernsehgeschäft, 54.952 Kunden mit Highspeed-Internetdiensten und 41.570 Kunden für Telefondienste. Darüber hinaus stellt PrimaCom Internetzugangs-, Serverhousing-, Telemetrie- und Telekommunikationsdienste für den Businessbereich und seine Gestattungsgeber bereit. Die PrimaCom ist regional insbesondere in Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen tätig sowie in wesentlichem Umfang in Berlin/Brandenburg, Baden-Württemberg, Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein Westfalen, Rheinland-Pfalz und Saarland.

aa) Netze

PrimaCom verfügt bei 68 % seiner gesamten Netzreichweite von 1,237 Mio. Haushalten über eigene Netze der Ebenen 2 und 3. Durch die so er-



reichte Netzintegration kann PrimaCom eigene Produkte direkt an Endkunden vermarkten. Im Übrigen nutzt PrimaCom bei 32 % der Signallieferungen Programmsignale von anderen privaten Betreibern der Netzebene 3. Über die integrierten und interaktiv aufgerüsteten Netze der Netzebenen 2, 3 und 4 bietet PrimaCom auch die Multimedia- und Telekommunikationsdienste Fernsehen (Near-Video-on-Demand), Telefonie und Internet als Einzelangebote oder gebündelt im Triple Play-Paket an. Die interaktiv aufgerüsteten Netze werden dabei über die selbstbetriebene leistungsfähige Backbone-Infrastruktur mit Triple Play Produkten versorgt, die wiederum über eine eigene zentrale Triple Play Produktplattform bereitgestellt werden.

bb) Produktangebot

PrimaCom bietet im Bereich des analogen Kabelfernsehens die Übertragung einer Auswahl von mindestens 32 öffentlich-rechtlichen und privaten Fernsehsendern und bis zu 29 Radiosendern an. Im Bereich des digitalen Kabelfernsehens können Kunden neben den Angeboten der öffentlichen und privaten Fernsehsender in unterschiedlichen Themenbereichen Zusatzangebote, Sonderprogramme und auf Abruf neuere Filmproduktionen empfangen. Die Kabelkunden können über die PrimaCom zudem Internetdienste beziehen und hierbei zwischen unterschiedlichen Download/Upload Volumina sowie Geschwindigkeiten wählen. Im Zusammenhang mit den Internetzugangsservices bietet die PrimaCom auch noch Telefonieprodukte an.

cc) Vertrieb, Marketing und Kundenbetreuung

Vertrieb und Kundenbetreuung der PrimaCom sind zentral koordiniert und regional organisiert. PrimaCom beschäftigt im Vertrieb Kundenbetreuer, die die Kundenbeziehungen mit der privaten Wohnungswirtschaft und einzelnen Endkunden aufbauen und pflegen. Die PrimaCom betreibt für Anfragen zur Auftragsabwicklung, Rechnungsstellung und zu technischen Problemen eine eigene Kundenbetreuung (Servicehotline) auf Basis eines zentralen Customer Relationship Management-Systems. Die Rechnungsstellung aller Produkte erfolgt auf Basis einer eigenen, integrierten Lösung für alle Kunden der PrimaCom.

## 8. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom-Konzerns; Eckdaten

Nachfolgend sind die aus dem nach International Financial Reporting Standards aufgestellten Konzernabschluss entnommenen finanziellen Eckdaten des PrimaCom-Konzerns für die Geschäftsjahre 2007, 2006 und 2005 sowie für das 1. Quartal 2008 dargestellt und

die geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom-Konzerns im Geschäftsjahr 2007 erläutert.

a) Eckdaten des PrimaCom-Konzerns für die Geschäftsjahre 2007, 2006, 2005

In EUR'000	2007	2006	2005
Umsatzerlöse	116.345	116.408	118.296
EBITDA	40.907	50.353	47.145
Konzernergebnis	(59.794)	(15.095)	241.565
Ergebnis je Aktie (in EUR)	(2,79)	(0,76)	12,20
Mittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit	40.635	45.368	74.279*
Anlagevermögen	438.805	451.593	464.127
Umlaufvermögen	15.275	18.335	21.278
Eigenkapital	(3.380)	45.563	47.257
Verbindlichkeiten	457.460	424.365	438.148
Bilanzsumme	454.080	469.928	485.405
durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter	481	496	490

\* inkl. Multikabel N.V., Alkmaar, Niederlande, die am 5. Dezember 2005 veräußert wurde.

b) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom-Konzerns im Geschäftsjahr 2007

Der PrimaCom-Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2007 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 116,3 Mio. Das entspricht einem leichten Rückgang um 0,05 % gegenüber dem Geschäftsjahr 2006. Dabei ist der Umsatz in der größten Produktkategorie „analoges Kabelfernsehgeschäft“ mit EUR 97,4 Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2006 um 5,5% zurückgegangen. Die Umsätze in der Produktkategorie „digitales Fernsehgeschäft“ sind mit EUR 0,7 Mio. gegenüber dem Vorjahr um 36,9% gestiegen, die der Produktkategorie „Highspeed Internet“ sind mit EUR 8,0 Mio. um 75,2% und die Umsätze der Produktkategorie „Telefonie“ sind mit EUR 3,5 Mio. um 167,6% gestiegen.

Das EBITDA ging im Geschäftsjahr 2007 trotz nahezu unveränderter Umsatzerlöse verglichen mit dem Geschäftsjahr 2006 von EUR 50,4 Mio. auf EUR 40,9 Mio. zurück. Dies lag vor allem an gestiegenen Kosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen und der gestiegenen Vertriebs- und Verwaltungskosten, bei einem gleichzeitigen Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge:

In EUR'000	2007	2006	2005
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>116.345</b>	<b>116.408</b>	<b>118.296</b>
Kosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen	(44.833)	(40.705)	(40.578)
Vertriebs- und Verwaltungskosten	(30.874)	(28.156)	(30.573)
sonstige betriebliche Erträge	269	2.806	0
<b>EBITDA</b>	<b>40.907</b>	<b>50.353</b>	<b>47.145</b>

Das Konzernergebnis ging im Geschäftsjahr 2007 gegenüber dem vorangegangenen Geschäftsjahr deutlich von EUR -15,1 Mio. auf EUR -59,8 Mio. zurück. Dadurch verringerte sich das Ergebnis je Aktie von EUR -0,76 auf EUR -2,79. Basis für die Berechnung des Ergebnisses je Aktie waren für das Geschäftsjahr 2006 19.798.522 Aktien und für das Geschäftsjahr 2007 21.419.795 Aktien. Hintergrund für den gestiegenen Konzernjahresfehlbetrag waren vor allem gestiegene Finanzierungsaufwendungen (Zinsen für Darlehen), gesunkene Finanzierungserträge und ein einmalig im Geschäftsjahr 2007 aufgetretener Verlust aus dem Austausch von Schuldinstrumenten in Höhe von EUR 28,6 Mio., welcher aus einer umfangreichen Refinanzierung des PrimaCom-Konzerns und den hieraus entstandenen Kosten herrührte.

Der Mittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit ging von EUR 45,4 Mio. im Geschäftsjahr 2006 um 10,4 % auf EUR 40,6 Mio. im Geschäftsjahr 2007 zurück. Grund für den Rückgang im Mittelzufluss waren insbesondere Einmalaufwendungen im Rahmen der Refinanzierung des PrimaCom-Konzerns.

Die Bilanzsumme des PrimaCom-Konzerns verringerte sich im Geschäftsjahr 2007 leicht von EUR 469,9 Mio. auf EUR 454,1 Mio. Auf der Aktivseite der Bilanz waren nur geringe Veränderungen beim Anlage- und Umlaufvermögen zu verzeichnen, die insbesondere auf Verringerung der aktiven latenten Steuern und eine Reduzierung kurzfristiger Vermögenswerte beruhten. Auf der Passivseite erhöhten sich die Verbindlichkeiten von EUR 424,4 Mio. auf EUR 457,5 Mio.

Das Eigenkapital reduzierte sich wegen des höheren Bilanzverlustes von EUR 45,6 Mio. auf -3,4 Mio.

- c) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des PrimaCom-Konzerns im aktuellen Geschäftsjahr 2008

Der PrimaCom-Konzern erzielte im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2008 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 29,4 Mio. Das entspricht einem leichten Zuwachs um 1,7 % gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Umsatz aus dem analogen Kabelfernsehgeschäft ist mit EUR 23,7 Mio. gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 3 % zurückgegangen. Demgegenüber sind die Umsätze im Highspeed Internet mit EUR 2,5 Mio. um 42% und im Telefoniebereich mit EUR 1,4 Mio. um 112 % angestiegen.

## 9. Mitarbeiter und Mitbestimmung

Die PrimaCom ist eine Holdinggesellschaft ohne operatives Geschäft. Die PrimaCom hat zwei Vorstände und keine eigenen Mitarbeiter. Die Mitarbeiter der zentralen Konzernverwaltung arbeiten in der 100 %-igen Tochtergesellschaft PrimaCom Management GmbH, Mainz, einer Zwischenholdinggesellschaft, bzw. den unter dieser angeordneten operativen PrimaCom-Gesellschaften. Im Geschäftsjahr 2007 beschäftigten Unternehmen des PrimaCom-Konzerns im Jahresdurchschnitt 481 Mitarbeiter.

## II. Die Escaline, der Escaline-Konzern, die Tele Columbus Gruppe und die Omega

Der andere Vertragsteil des Beherrschungsvertrags ist die Omega, eine direkte Tochtergesellschaft der Escaline S.à r.l., Luxemburg, ("**Escaline**").

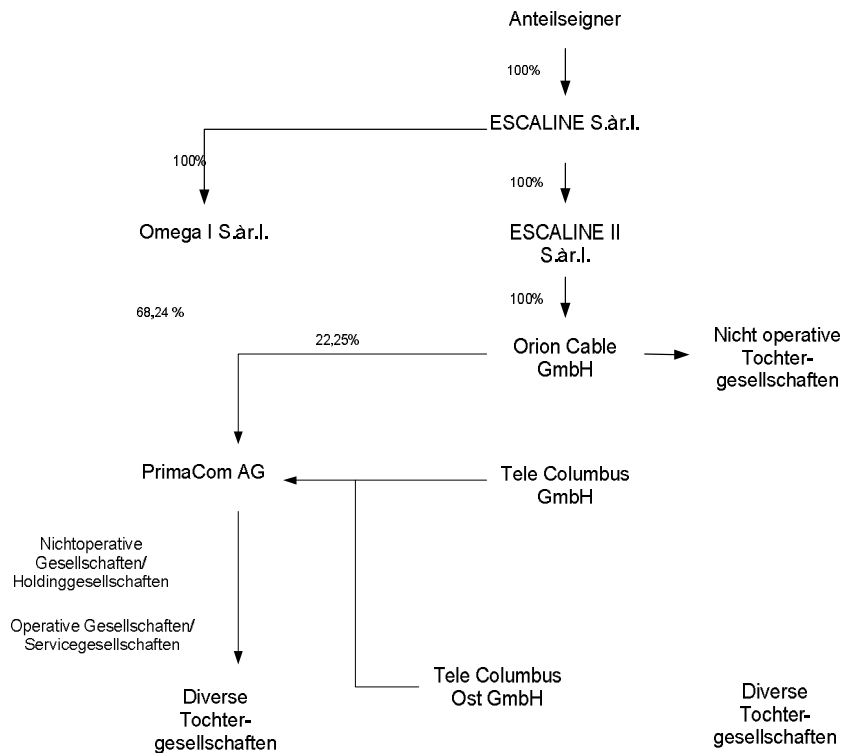
Nachfolgend wird nach einem kurzen Überblick über den Escaline-Konzern zuerst Escaline und die Tele Columbus Gruppe dargestellt, bevor anschließend (unter Abschnitt B.II.3) auf die Omega eingegangen wird.

### 1. Überblick über den Escaline-Konzern

Zum 30. Juni 2008 bestand der Escaline-Konzern aus drei in Luxemburg und ca. 40 in Deutschland ansässigen Gesellschaften und Beteiligungen an solchen (zuzüglich des PrimaCom-Konzerns).

Die operativen Geschäfte des Escaline-Konzerns werden von verschiedenen in Deutschland ansässigen Gesellschaften betrieben, die unter dem Dach der Orion Cable und Omega sowie deren Tochtergesellschaft Tele Columbus GmbH und der PrimaCom zusammengeführt sind. Die Tele Columbus GmbH übernimmt dabei innerhalb des Konzernverbundes die klassische Funktion einer Holdinggesellschaft für alle operativen und nicht operativen Tochtergesellschaften der Orion Cable wie z.B. Verwaltung, Finanzbuchhal-

tung, Cash-Management, zentrales Marketing, Investor Relation, etc. Die nachfolgende Übersicht bietet einen Überblick über die Konzernstruktur des Escaline-Konzerns:



Die unter der Zwischenholdinggesellschaft Orion Cable zusammengefassten Gesellschaften des von der Escaline geleiteten Escaline-Konzern, namentlich die Tele Columbus GmbH und ihre Tochtergesellschaften, die EWT Holding GmbH und deren Tochtergesellschaften eingeschlossen, treten zusammen mit der Orion Cable auf dem Kabelmarkt einheitlich als Tele Columbus Gruppe (zusammen "**Tele Columbus Gruppe**") auf.

## 2. Die Escaline, der Escaline-Konzern und die Tele Columbus Gruppe

### a) Überblick

Die Escaline ist eine im Handels- und Unternehmensregister (*Registre de commerce et des Sociétés*) des Großherzogtums Luxemburg unter B111789 eingetragene und nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründete *société à responsabilité limitée*.

b) Unternehmensgeschichte

Die Escaline wurde im November 2005 als Holdinggesellschaft gegründet. Über ihre deutsche Konzerngesellschaft, Orion Cable, hat sie die EWT Holding GmbH und die ewt multimedia GmbH sowie deren Tochtergesellschaften im Dezember 2005 erworben.

Im August 2006 erwarb die Orion Cable 26,70 % (damalige Beteiligungsquote; derzeit ca. 22,3 %) der ausgegebenen Aktien der PrimaCom.

Im November 2006 hat eine damalige Tochtergesellschaft der Orion Cable die heutige Tele Columbus GmbH sowie deren Tochtergesellschaften erworben.

Seit November 2006 hat der Escaline-Konzern intensiv an der Zusammenführung und Integration der Geschäftsaktivitäten der bis dahin eigenständigen operativen Gesellschaften des Konzerns in die übergreifende Tele Columbus Gruppe gearbeitet und die dafür erforderlichen internen Restrukturierungsprogramme durchgeführt. Diese bezogen sich vor allem auf die Konzentration von Zentralfunktionen an den Standorten Hannover und Berlin, die Durchführung von Restrukturierungs- und Outsourcing-Maßnahmen in den Bereichen Technik und Kundenservice sowie die Integration der technischen Systeme.

Bis zum April 2007 waren an der Escaline sowie der Orion Cable noch einige Mitglieder der in Augsburg ansässigen Familie Stritzl beteiligt. Deren Geschäftsanteile an Escaline wurden von den übrigen Gesellschaftern der Escaline erworben. Die Geschäftsanteile der Familie Stritzl an der Orion Cable wurden zunächst von der Omega erworben und zwischenzeitlich an die Escaline II S.à r.l., Luxemburg, übertragen.

Aufgrund des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes vom 25. Juli 2007 hat die Omega, im Herbst 2007 ca. 68,24 % der ausgegebenen Aktien der PrimaCom erworben. Der Escaline-Konzern hält damit derzeit insgesamt ca. 90,49 % an der PrimaCom.

Mit Wirkung zum 30. April 2008 haben EWT Holding GmbH und Tele Columbus GmbH diverse ihrer Tochtergesellschaften, die zusammen ca. 1,1 Mio. Kunden außerhalb der Kernregionen der Tele Columbus Gruppe betreuen, an die Kabel Deutschland Vertrieb und Service GmbH & Co. KG veräußert. Durch die Transaktion fokussiert sich die Tele Columbus Gruppe stärker auf ihre Kernregionen. Die Transaktion stützt Investitionen in die technische Infrastruktur zum weiteren Ausbau der Angebote in Fokusregionen und ermöglicht eine effizientere Vermarktung neuer Multimediaangebote sowie eine intensive Kundenbetreuung vor Ort. Der Verkaufserlös von rund EUR 500 Mio. verbessert zudem die Kapitalausstattung der Tele Columbus Gruppe und stützt zukünftige Investitionen.

Die Tele Columbus Gruppe ist nach der Anzahl der angeschlossenen Haushalte derzeit der drittgrößte Kabelnetzbetreiber in Deutschland.

c) Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand der Escaline

Die Escaline hat ihren Sitz in Luxemburg. Das Geschäftsjahr der Escaline ist das Kalenderjahr.

Der Unternehmensgegenstand der Escaline ist das Halten und Verwalten von Beteiligungen an luxemburgischen oder ausländischen Gesellschaften. Derzeit hält die Escaline direkt nur Beteiligungen an der Omega sowie der Escaline II S.à r.l., Luxemburg.

d) Stammkapital, Geschäftsanteile und Gesellschafter

aa) Stammkapital und Geschäftsanteile

Das Stammkapital der Escaline beträgt EUR 1.002.500 und ist eingeteilt in insgesamt 40.100 Geschäftsanteile. Das Stammkapital wurde vollständig in bar erbracht.

bb) Gesellschafter

Die Gesellschafter der Escaline ist ein Konsortium, das nahezu ausschließlich aus Private Equity Funds besteht. Diese Funds haben weit überwiegend ihre Sitze in Europa. Bei den Funds handelt es sich um Alcentra Mezzanine No. 1 Fund Limited Partnership, HGX Private Equity Fund Limited Partnership, Veritas Cable 1 Limited Partnership, Veritas Cable 2 Limited Partnership, Aletheia Capital Partners Limited, AAB Media & Telecom 2005 B.V., Tigre S.A.S sowie QSCable, Inc.

e) Organe und Vertretung der Escaline

Oberstes Organ der Escaline ist die Gesellschafterversammlung. Jeder Geschäftsanteil an der Escaline gewährt eine Stimme in der Gesellschafterversammlung. Die Gesellschafterversammlung ist für die üblicherweise einer Gesellschafterversammlung zugewiesenen Aufgaben unter Beachtung der Maßgaben Luxemburger Rechts zuständig, etwa die Bestellung der Geschäftsführer sowie die Beschlussfassung über Satzungsänderungen, Jahresabschlüsse und Ausschüttungen.

Für die Geschäftsführung, Leitung und Verwaltung der Escaline sind die Geschäftsführer zuständig, die in zwei Kategorien (Kategorie A und Kategorie B) eingeteilt werden. Vertreten wird die Escaline jeweils durch einen Geschäftsführer der Kategorie A mit einem der Kategorie B gemeinschaftlich. Derzeitige Geschäftsführer der Escaline sind als Geschäftsführer der Kategorie A MANACOR (LUXEMBOURG) S.A., und als Geschäftsführer der Kategorie B Frau Clare

McKeeve sowie die Herren David Elstein, Robert E. Fowler III, Scott Lanphere, Machiel Papousek und Neil Duquemin.

f) Mitarbeiter

Die Escaline beschäftigt keine Mitarbeiter.

g) Geschäftstätigkeit der Tele Columbus Gruppe

Die Tele Columbus Gruppe ist mit derzeit rund 2,5 Mio. angeschlossenen Haushalten der größte bundesdeutsche Kabelnetzbetreiber der kundennahen Netzebene 4 und damit wichtiger Servicepartner von Hausbesitzern und Wohnungswirtschaft. Das Produktportfolio der Tele Columbus Gruppe wurde in den letzten Jahren kontinuierlich erweitert und beinhaltet heute neben dem analogen Kabelanschluss auch Single, Double oder Triple Play Angebote von digitalem Fernsehen, Telefonie und Internet. Die Produktpalette wird zukünftig bei entsprechender Nachfrage um Dienste wie etwa Video-on-Demand, Digital Video Recorder oder Pay per View erweitert werden.

Ca. 67 % des Kabelnetzes der Tele Columbus Gruppe sind mit einer Bandbreite von 606 MHz oder mehr angelegt, ca. 53 % bereits mit einer Bandbreite von 862 MHz. Diese Leitungen sind von ihrer technischen Anlage her rückkanalfähig. Ca. 35 % des Kabelnetzes sind bereits durch entsprechende Verstärker und Hausanlagen rückkanalfähig ausgebaut. In diesen Bereichen kann den Kunden Telefonie und Internet zusätzlich zum analogen und digitalen Fernsehen angeboten werden. Die Tele Columbus Gruppe ist ausschließlich in der Bundesrepublik Deutschland, dem größten west-europäischen Kabelfernsehmarkt, tätig.

Die Basis des Geschäftsmodells der Tele Columbus Gruppe bilden Gestattungsverträge mit Wohnungsgesellschaften mit langen Laufzeiten, über die die Tele Columbus Gruppe ca. 85 % seiner Endkunden erreicht. Aufgrund dieser Gestattungsverträge hat die Tele Columbus Gruppe exklusiven, direkten Zugang zu den entsprechenden Endkunden. Eine große Anzahl der Gestattungsverträge verlängert sich von Jahr zu Jahr automatisch.

Die Tele Columbus Gruppe hat derzeit im Bereich des analogen Fernsehens rund 2,2 Mio. Kunden, hiervon im Bereich des digitalen Fernsehens ca. 69.000 Kunden, im Bereich Telefonie ca. 44.000 Kunden und im Bereich Internet ca. 69.000 Kunden.

Das Geschäft mit analogem Fernsehen trägt ca. 83 % zum Gesamtumsatz bei.

Im Geschäftsjahr 2007 beschäftigten Unternehmen der Tele Columbus Gruppe im Jahresdurchschnitt 699 Mitarbeiter.



Die wichtigsten operativ tätigen Konzerngesellschaften der Tele Columbus Gruppe sind:

- ewt multimedia GmbH,
- Tele Columbus Hessen GmbH,
- Kabel-Service Berlin GmbH,
- Urbana Telekommunikation Netze GmbH,
- Tele Columbus Berlin Brandenburg GmbH & Co. KG,
- Tele Columbus Sachsen Anhalt GmbH,
- Tele Columbus Sachsen Thüringen GmbH,
- ImmoMediaNet GmbH & Co. KG.

Als Konzern-Dienstleistungsgesellschaften für die Tele Columbus Gruppe fungieren insbesondere:

- TDS Tele Columbus Daten und Service GmbH,
- Tele Columbus Kundenservice GmbH,
- Tele Columbus Vertriebs GmbH,
- Tele Columbus Vertriebs & Technik GmbH.

### 3. Omega

#### a) Überblick

Partei des Beherrschungsvertrags mit der PrimaCom ist die Omega. Omega ist eine im Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter B 127931 eingetragene und nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg am 13. April 2007 gegründete *société à responsabilité limitée*.

#### b) Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand der Omega

Omega hat ihren Sitz in Luxemburg. Das Geschäftsjahr der Omega ist das Kalenderjahr. Das Geschäftsjahr von der Gründung am 13. April 2007 bis zum 31. Dezember 2007 war ein Rumpfgeschäftsjahr.

Unternehmensgegenstand der Omega ist die Beteiligung an in- und ausländischen Unternehmen, insbesondere im Wege der Neugründung und des Erwerbs. Omega hat seit der Gründung am 13. April 2007 keine operative Geschäftstätigkeit ausgeübt. Mit Ausnahme des Haltens und Verwaltens der Beteiligungen an der PrimaCom geht die Omega keinen weiteren Geschäften nach.

c) Gesellschaftskapital und Gesellschafterin

Das Gesellschaftskapital der Omega beträgt EUR 12.500. Das gesamte Gesellschaftskapital der Omega wird von der Escaline, 46A, Avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, gehalten.

d) Organe und Vertretung der Omega

Geschäftsführer der Omega sind die Manacor (Luxemburg) S.A., im Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter B 9098 eingetragene und nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg am 14. Juli 1970 gegründete *société anonyme*, sowie Robert E. Fowler III.

e) Mitarbeiter

Die Omega beschäftigt keine Mitarbeiter.

### **III. Eckdaten und geschäftliche Entwicklung des Escaline-Konzerns, der Tele Columbus Gruppe und der Omega**

Nachfolgend sind die finanziellen Eckdaten des Escaline-Konzerns, der Tele Columbus Gruppe für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 sowie der Omega für das Geschäftsjahr 2007 und das 1. Quartal 2008 dargestellt. Die Abschlüsse des Escaline-Konzerns und der Omega wurden nach den in Luxemburg geltenden Verordnungen und Bestimmungen über die Erstellung von Konzern- und Jahresabschlüssen erstellt. Die Abschlüsse der Orion Cable, der Konzernobergesellschaft der Tele Columbus Gruppe, sowie ihrer direkten und indirekten Tochtergesellschaften (ohne PrimaCom Konzern) für die Jahre 2006 und 2007 wurden hingegen nach deutschem Handelsgesetzbuch erstellt.

#### **1. Eckdaten und geschäftliche Entwicklung des Escaline-Konzerns**

a) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2007 und 2006

Die nachfolgende Tabelle gibt wesentliche Kennzahlen des Escaline-Konzerns für die Geschäftsjahre 2007 und 2006 wieder. Allerdings ist zu beachten, dass die Tele Columbus-Gruppe zum 1. November 2006 und der PrimaCom-Konzern zum 1. Oktober 2007 nach den Vorschriften der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen wurden und mithin in der Gewinn- und Verlustrechnung des Geschäftsjahres 2006 die Tele Columbus-Gruppe nur mit einem anteiligen Betrag von zwei Monaten enthalten und in der Gewinn- und Verlustrechnung des Geschäftsjahres 2007 der PrimaCom-Konzern nur mit einem anteiligen Betrag von drei Monaten enthalten ist.

In EUR'000	2007	2006
Umsatzerlöse	360.407	200.995
EBITDA	162.196	100.865
Konzernergebnis	(309.734)	(108.225)
Mittelzufluss der laufenden Geschäftstätigkeit	k.A. <sup>1</sup>	k.A. <sup>1</sup>
Anlagevermögen	1.836.367	1.267.504
hiervon Beteiligungen	3.579	31.714
Umlaufvermögen	138.089	129.609
Eigenkapital	(373.448)	(144.837)
Verbindlichkeiten	2.150.097	1.390.534
Bilanzsumme	1.974.456	1.397.113

Der Escaline-Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2007 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 360,4 Mio. Das entspricht einem Zuwachs um EUR 159,4 Mio. oder 79,3 % gegenüber dem Geschäftsjahr 2006. Diese Steigerung resultiert insbesondere aus der Vollkonsolidierung der Tele Columbus Gruppe im Geschäftsjahr 2007 für die gesamten zwölf Monate (gegenüber zwei Monaten im Geschäftsjahr 2006) sowie der erstmaligen Einbeziehung der anteiligen Umsatzerlöse des PrimaCom-Konzerns in Höhe von EUR 48 Mio. für die Monate Oktober bis Dezember 2007. Von den Umsatzerlösen in Höhe von EUR 360,4 Mio. entfielen auf das analoge Kabelfernsehkundengeschäft EUR 306,0 Mio., auf das Internet-/ Telefoniegeschäft EUR 26,9 Mio., und auf die digitale Zusatzdienste EUR 8,4 Mio. Die übrigen Umsätze betragen EUR 19,1 Mio.

Das um restrukturierungs-/refinanzierungsbedingte Einmaleffekte bereinigte EBITDA stieg von EUR 100,9 Mio. im Geschäftsjahr 2006 um EUR 61,3 Mio. auf EUR 162,2 Mio. im Geschäftsjahr 2007. Dieser im Vergleich zu dem Anstieg der Umsatzerlöse moderate Anstieg des EBITDA resultierte aus dem überproportio-

<sup>1</sup> Die Aufstellung einer Kapitalflussrechnung ist nach Luxemburgischen Rechnungslegungsvorschriften nicht erforderlich.

nalen Anstieg von Aufwendungen, die zur Erzielung der Umsatzerlöse erforderlich waren. Insbesondere stieg der Materialaufwand von EUR 71,2 Mio. im Geschäftsjahr 2006 um EUR 70,8 Mio. auf EUR 142,0 Mio. im Geschäftsjahr 2007.

Der Konzernjahresfehlbetrag (inkl. des Anteils der Minderheitsgesellschafter) von EUR 309,7 Mio. führt zu einem negativen Konzerneigenkapital von EUR 373,5 Mio. Dies ist insbesondere auf planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen in Höhe von EUR 224,8 Mio., sowie Zinsaufwendungen von EUR 190,4 Mio. zurückzuführen. Die Muttergesellschaft Escaline schloss das Geschäftsjahr 2007 mit einem Jahresfehlbetrag von EUR 23,3 Mio. ab. Zum 31. Dezember 2007 hat sie damit ein negatives Eigenkapital von EUR 36,1 und ist bilanziell überschuldet. Es besteht jedoch keine Überschuldung im Sinne des § 19 InsO, weil Zeitwerte der Vermögensgegenstände des Konzerns deutlich über den Buchwerten liegen.

Das Anlagevermögen stieg von EUR 1.267,5 Mio. im Geschäftsjahr 2006 um EUR 568,9 Mio. auf EUR 1.836,4 Mio. im Geschäftsjahr 2007. Diese Steigerung ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die immateriellen Vermögensgegenstände wegen des Erwerbs der PrimaCom um EUR 506,8 Mio. und die Sachanlagen um EUR 635,7 Mio. anstiegen.

Die Verbindlichkeiten sind von EUR 1.390,5 Mio. um EUR 759,6 Mio. auf EUR 2.150,1 angestiegen, wobei hiervon insgesamt EUR 2.039,3 Mio. auf Darlehensverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entfallen. Der Anstieg der Verbindlichkeiten resultierte unter anderem daher, dass die Escaline im April 2007 zum Erwerb der PrimaCom und weiterer Kabelnetzbetreiber in Form einer Payment-in-Kind-Note (PIK Note) ein Darlehen in Höhe von EUR 400 Mio. aufgenommen hat sowie dass im Rahmen der erstmaligen Vollkonsolidierung die Verbindlichkeiten des PrimaCom-Konzerns zu bilanzieren sind.

Die Bilanzsumme hat sich von EUR 1.397,1 Mio. um EUR 577,3 Mio. auf EUR 1.974,5 Mio. erhöht. Dies ist im Wesentlichen auf die Einbeziehung des PrimaCom-Konzerns nach den Vorschriften der Vollkonsolidierung in den Konsolidierungskreis zurückzuführen.

b) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2008 / Ausblick

Der Escaline-Konzern erzielte im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2008 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 119,6 Mio. Davon entfielen auf das analoge Kabelfernsehkundengeschäft EUR 94,8 Mio., auf den Telefoniebereich EUR 4,0 Mio., auf den Internetbereich EUR 6,6 Mio. und auf digitale Programmangebote EUR 2,6 Mio. Die anderen Umsätze und sonstigen Erträge betragen EUR 11,6 Mio.

Im Geschäftsjahr 2008 wurden die Nettoerlöse aus der Veräußerung diverser Tochtergesellschaften der EWT Holding GmbH und der Tele Columbus GmbH an die Kabel Deutschland Vertrieb und Service GmbH & Co. KG zur teilweisen Ablösung der Verbindlichkeiten aus dem Senior Facilities Agreement genutzt.

## 2. Eckdaten der Tele Columbus Gruppe

### a) Eckdaten für die Geschäftsjahre 2007 und 2006

Die nachfolgende Tabelle gibt wesentliche Kennzahlen der Tele Columbus Gruppe für die Geschäftsjahre 2007 und 2006 wieder.

In EUR'000	2007	2006
Umsatzerlöse	331.617	329.949 <sup>1</sup>
EBITDA (bereinigt)	150.912	149.332 <sup>1</sup>
Konzernergebnis (nach fremden Gesellschaftern)	(204.294)	(183.127) <sup>1</sup>
Mittelzufluss der laufenden Geschäftstätigkeit	71.931	k.A.
Anlagevermögen	1.103.003	1.256.073
Umlaufvermögen	77.240	97.068
Eigenkapital	(322.721)	(122.380)
Verbindlichkeiten	1.401.047	1.359.220
Bilanzsumme	1.207.477	1.385.604
durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter	784	k.A.

Die Tele Columbus Gruppe steigerte verglichen mit dem Geschäftsjahr 2006 ihre Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2007 um EUR 1,7 Mio. auf EUR 331,6 Mio. Zwar ging der Umsatz aus dem analogen Kabelfernsehgeschäft mit EUR 281,8

<sup>1</sup> Pro Forma Zahlen inklusive Tele Columbus für die ersten 10 Monate.

Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2006 um EUR 6,4 Mio. zurück. Dieser Umsatzrückgang wurde aber durch eine Steigerung des Umsatzes im Telefoniebereich um EUR 5,0 Mio. und Bereich des digitalen Fernsehgeschäfts um EUR 0,9 Mio. sowie der Einspeiseerlöse und sonstiger Umsätze in Höhe von EUR 2,2 Mio. aufgefangen.

Das um restrukturierungs-/refinanzierungsbedingte Einmaleffekte bereinigte EBITDA stieg von EUR 149,3 Mio. im Geschäftsjahr 2006 um EUR 1,6 Mio. auf EUR 150,9 Mio. im Geschäftsjahr 2007. Dass das EBITDA gegenüber dem Geschäftsjahr 2006 trotz um 9,0 % gestiegene Signalkosten stabil blieb, resultiert daher, dass es der Gesellschaft gelang, Material-, Vertriebs- und Verwaltungskosten um 1,4 % sowie Personalkosten in Höhe von 15,7 % einzusparen.

Die Tele Columbus Gruppe schloss das Geschäftsjahr 2007 (nach Abzug des Ergebnisses der Anteile der Minderheitsgesellschafter) mit einem Jahresfehlbetrag von EUR 204,3 Mio. ab (der Jahresfehlbetrag im Geschäftsjahr 2006 lag noch bei EUR 183,1 Mio.). Dies ist insbesondere auf planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen in Höhe von EUR 184,1 Mio., sowie Zinsaufwendungen von EUR 122,0 Mio. zurückzuführen.

Der Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit betrug EUR 71,9 Mio. im Geschäftsjahr 2007. Bedingt durch die Umstellung des Geschäftsjahres der Orion Cable auf das Kalenderjahr stellt die Periode vom 1. bis 31. Dezember 2006 lediglich ein Rumpfgeschäftsjahr dar und kann daher für Vergleichszwecke nicht heran gezogen werden; eine Pro Forma Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2006 wurde nicht erstellt.

Zum 31. Dezember 2007 wies die Tele Columbus Gruppe ein Eigenkapital in Höhe von minus EUR 322,7 Mio. gegenüber minus EUR 122,4 Mio. im Vorjahr aus. Zu diesem Bilanzstichtag beliefen sich die Verbindlichkeiten gegenüber Konzerngesellschaften auf EUR 148,4 Mio. oder 12,2 % der Bilanzsumme und die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf EUR 1.214,3 Mio. Die Bilanzsumme für 2007 war mit EUR 1.207,5 Mio. um EUR 178,1 Mio. geringer als im Vorjahr.

b) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2008 / Ausblick

Die Tele Columbus Gruppe erzielte im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2008 Umsatzerlöse in Höhe von EUR 89,3 Mio. Davon entfielen auf das analoge Kabelfernsehkundengeschäft EUR 70,9 Mio, auf den Telefoniebereich EUR 2,8 Mio., auf den Internetbereich EUR 4,1 Mio. und auf digitale Programmangebote

EUR 2,2 Mio. Die anderen Umsätzerlöse und sonstigen Erträge betragen EUR 9,3 Mio.

### 3. Eckdaten und geschäftliche Entwicklung der Omega

Die nachfolgende Tabelle gibt wesentliche Kennzahlen der Omega im Rumpfgeschäftsjahr seit ihrer Gründung am 13. April 2007 bis zum 31. Dezember 2007 sowie im ersten Quartal 2008 wieder. Da die Omega selbst nicht operativ tätig ist, ergeben sich die untenstehenden Kennzahlen in erster Linie aus der Beteiligung an der PrimaCom.

In EUR'000	2007	zum 31. März 2008
Erlöse	16.483	3.843
Aufwand	47.816	11.065
Jahresergebnis	(31.333)	(7.222)
Anlagevermögen	237.939	241.232
hiervon Beteiligungen (PrimaCom)	162.159	162.159
hiervon konzerninterne Darlehen	75.780	79.073
Umlaufvermögen	5.406	5.717
Verbindlichkeiten	274.665	285.492
Eigenkapital	(31.320)	(38.543)
Bilanzsumme	243.345	246.950

Das Jahresergebnis 2007 der Omega von EUR -31,3 Mio. war geprägt von Zinsaufwendungen für Fremdfinanzierungen in Höhe von EUR 36,5 Mio. sowie sonstigen Aufwendungen in Höhe von EUR 11,3 Mio., denen Zinserträge in Höhe von lediglich EUR 16,5 Mio. gegenüberstanden. Zum Ende des Geschäftsjahres 2007 setzte sich das Anlagevermögen der Omega aus ihrer Beteiligung an der PrimaCom in Höhe von EUR 162,2 Mio. sowie konzerninternen langfristigen Darlehensforderungen in Höhe von EUR 75,8 Mio. zusammen; das Umlaufvermögen bestand überwiegend aus kurzfristigen konzerninternen Darlehensforderungen sowie Bankguthaben. Dem Aktivvermögen standen zum Ende des Geschäftsjahres 2007 neben konzerninternen Darlehensverbindlichkeiten in Höhe von EUR 258,9 Mio. und sonstigen externen Darlehens- und Zinsverbindlichkeiten in Höhe von EUR 15,7 Mio. ein negatives Eigenkapital in Höhe von EUR - 31,3 Mio. gegenüber.

Um Ansprüche aus dem Beherrschungsvertrag gegenüber PrimaCom bzw. den Minderheitsaktionären aus Barmitteln finanzieren zu können, hat die Omega mit Vertrag vom 11. Juli 2008 1.306.912 Stückaktien an der PrimaCom an die Tele Columbus GmbH zum Preis von EUR 7,72 je Stückaktie verkauft. Die Übertragung der PrimaCom Aktien an die Tele Columbus GmbH und die Zahlung des Kaufpreises an die Omega in Höhe von insgesamt EUR 10.089.360,64 wird noch vor der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom erfolgen.

## C. Gründe für den Abschluss des Beherrschungsvertrags

### I. Wirtschaftliche und rechtliche Gründe für den Abschluss des Beherrschungsvertrags

#### 1. Wirtschaftliche Gründe

Seit Vollzug des Übernahmeangebots im Oktober 2007 gehört die PrimaCom zum Escaline-Konzern. Allerdings besteht derzeit zwischen der Omega und der PrimaCom lediglich ein sog. faktisches Konzernverhältnis mit der Folge, dass aufgrund rechtlicher Beschränkungen Synergien nur in begrenztem Umfang realisiert werden können. Nach der gemeinsamen Analyse der Vertragsparteien sind die im faktischen Konzernverhältnis realisierbaren Synergien (sog. unechte Synergien) nur in geringem Umfang vorhanden und werden im Bewertungsgutachten der PwC ausführlich diskutiert:

- Eindeutige identifizierte unechte Synergien beschränken sich auf Einsparpotenziale in den Bereichen "Kosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen" (Programminhalte) und "Vertriebs- und Verwaltungskosten" (Marketing und Treasury & Cash Management);
- Synergien, bei denen eine Einordnung als unechte Synergien fraglich aber grundsätzlich als möglich erscheint, umfassen Ergebnisbeiträge und Einsparpotenziale in den Bereichen "Umsatzerlöse" (Carriage Fees/ Signal Fees) und "Vertriebs- und Verwaltungskosten" (Marketing).

Um weitere (echte) Synergiepotenziale zu heben, bedarf es der Integration der PrimaCom-Konzern in den Escaline-Konzern. Mit Hilfe einer umfassenden Integration könnten nicht nur unechte, sondern auch die nachfolgend aufgelisteten echten Synergien realisiert werden. Durch die Realisierung der echten Synergien würde die Position des Escaline/PrimaCom-Konzerns als größter Kabelnetzbetreiber der Netzebene 4 in Deutschland



gestärkt und die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Betreibern der Netzebene 3 erhöht. Der Beherrschungsvertrag zwischen der Omega und der PrimaCom ist daher notwendig, um eine umfassende Integration zu erreichen und das volle Synergiepotenzial zu realisieren.

Die erwarteten echten Synergien lassen sich sowohl im operativen Bereich als auch durch Kostenreduzierung im administrativen Bereich realisieren:

- Synergien im operativen Bereich lassen sich insbesondere dadurch realisieren, dass die Netzstruktur (z.B. durch Verbindung von Netz-Cluster, etc.) optimiert und der Vertrieb des PrimaCom-Konzerns und des Escaline-Konzerns unter anderem an bestimmten urbanen Schwerpunkten zusammengelegt wird. In Folge einer Optimierung der Netzstruktur und der gesteigerten Kundenbasis können Synergien durch eine Verringerung von Kosten bei der Signallieferung (größere Unabhängigkeit von Betreibern der Netzebene 3) und anderen Vorleistungsprodukten, der Infrastruktur und bei der Wartung erzielt werden. Ferner lassen sich verstärkt neue Produkte wie Triple Play Angebote realisieren.
- Synergien durch Kostenreduzierung im administrativen Bereich lassen sich realisieren durch eine Konsolidierung von mehrfach besetzten Funktionen insbesondere in den Unternehmensbereichen Vertrieb (Koordination der Vertriebsaktivitäten, gemeinsamer Auftritt in Vertriebsshops), Marketing (gruppeneinheitliches Branding, Stärkung der Wahrnehmung bei Kunden durch konzertierten Marktauftritt), IT, allgemeine Verwaltung (Konzentration von Zentralfunktionen) sowie durch eine Zusammenlegung einzelner Niederlassungen.

## 2. Gesellschaftsrechtliche Gründe

Zwischen der Omega und der PrimaCom besteht derzeit ein sog. faktisches Konzernverhältnis, weil die Omega auf Grund ihrer Mehrheitsbeteiligung (vgl. oben Abschnitt B.I.4.a)) beherrschenden Einfluss auf die PrimaCom ausüben kann. Auch im Verhältnis der Escaline zur PrimaCom besteht ein faktisches Konzernverhältnis, weil die Escaline auf Grund ihrer mittelbaren Mehrheitsbeteiligung (vgl. oben Abschnitt B.II.3.c)) einen beherrschenden Einfluss auf die PrimaCom ausüben kann.

In einem faktischen Konzernverhältnis bleibt der Vorstand der PrimaCom nach den Vorschriften des Aktiengesetzes berechtigt und verpflichtet, die PrimaCom eigenverantwortlich zu führen (§ 76 Abs. 1 AktG). Sämtliche durch die Omega und die Escaline veranlassten Maßnahmen (einschließlich deren Unterlassen) und Rechtsgeschäfte sind vom Vorstand der PrimaCom in jedem Einzelfall im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf die PrimaCom zu prüfen. Falls von der Omega bzw. der Escaline veranlasste Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte für die PrimaCom nachteilig sind, dürfen sie nur vorgenommen werden, wenn die daraus resultierenden Nachteile von der Omega bzw. der Escaline ausgeglichen werden. Der Nachteilsausgleich muss jeweils bis zum Ende des betreffenden Geschäftsjahres – also in einem sehr engen zeitlichen Rahmen – entweder tatsächlich er-

folgen oder durch Einräumung eines entsprechenden Rechtsanspruchs gewährt werden (§ 311 AktG).

Diese Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der PrimaCom, die auf Veranlassung von der Omega bzw. der Escaline vorgenommen, unterlassen bzw. abgeschlossen werden, in jedem Einzelfall auf ihre Nachteile und Ausgleichspflichtigkeit untersucht werden müssen. Die Maßnahmen und Rechtsgeschäfte sind ferner im Einzelnen zu dokumentieren. Über sie ist zudem in einem Abhängigkeitsbericht zu berichten (§ 312 AktG). Etwaige nachteilige Auswirkungen sind zu quantifizieren.

Diese für den faktischen Konzern geltenden Grundsätze sind bei einfachen konzerninternen Rechtsgeschäften wie dem Bezug und der Lieferung von Waren oder der Bestellung und der Erbringung von Dienstleistungen in der Regel ohne größeren Aufwand handhabbar. Bei tiefgreifenden strukturverändernden Maßnahmen wie z.B. der Zentralisierung wesentlicher Unternehmensfunktionen, der Verlagerung von Geschäftsbereichen und Geschäftschancen, der Abgabe von Ressourcen und dergleichen ist es aber praktisch unmöglich, etwaige Nachteile zu quantifizieren und auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzern nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit durchgeführt werden können. Die Durchführung derart tiefgreifender Integrationsmaßnahmen ist aber unumgänglich, um die angestrebten, oben in Abschnitt C.I.I. dargestellten echten Synergien aus einer Zusammenführung der Aktivitäten von PrimaCom und dem Escaline-Konzern zu realisieren. Wie dargelegt resultieren die erwarteten echten Synergien in weitem Umfang aus der Zusammenlegung von zentralen Unternehmensfunktionen wie Vertrieb, Marketing, IT und allgemeine Verwaltung und damit zusammenhängenden Stelleneinsparungen. Bei einer derart umfassenden Integration stößt das für den faktischen Konzern geltende System des Einzelausgleichs, das auf die Kompensation einzelner isolierbarer Nachteilszufügungen zugeschnitten ist, an seine Grenzen.

Eine Integration in dem Umfang, wie sie im Fall der PrimaCom beabsichtigt ist, lässt sich auf rechtssichere Weise vielmehr nur durchführen, wenn das Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag auf eine vertragliche Grundlage gestellt wird (sog. Vertragskonzern). Die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für vom herrschenden Unternehmen veranlasste nachteilige Geschäfte und Maßnahmen finden im Vertragskonzern keine Anwendung. Das herrschende Unternehmen kann den Vorstand des abhängigen Unternehmens unmittelbar anweisen, Geschäfte und Maßnahmen im Interesse des herrschenden Unternehmens vorzunehmen, selbst wenn sie für das abhängige Unternehmen nachteilig sein sollten (§ 308 AktG) und die Nachteile nicht in jedem Einzelfall quantifiziert sowie innerhalb desselben Geschäftsjahrs ausgeglichen werden können. Die oben beschriebenen Hindernisse für eine umfassende Integration des PrimaCom-Konzerns in den Escaline-Konzern und die damit verbundene vollständige Hebung der Synergien entfallen somit durch einen wirksamen Beherrschungsvertrag. Daneben entfällt auch der mit einem Abhängigkeitsbericht verbundene Aufwand, da ein solcher im Vertragskonzern

nicht erstellt werden muss. Der Beherrschungsvertrag erweist sich damit als geeignetes rechtliches Mittel zur Integration des PrimaCom-Konzerns in den Escaline-Konzern, das auch von anderen Unternehmen in vergleichbaren Fällen angewandt wird und für diesen Zweck vom Gesetz ausdrücklich vorgesehen ist.

Für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom schafft der Vertrag besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzern nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch auf eine jährlich wiederkehrende Ausgleichszahlung oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des Vertrags ihre Aktien veräußern möchten, den Anspruch auf eine angemessene Abfindung sowie unter gewissen Umständen den Anspruch auf ein Sonderzahlung gegen die Omega geltend machen und aus der PrimaCom ausscheiden (vgl. hierzu die Erläuterungen unten in Abschnitt E).

## II. Alternativen

Alternativen zum Beherrschungsvertrag wurden von den Organen der beteiligten Gesellschaften umfassend geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen in gleicher Weise hinreichend geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Zielsetzungen zu erreichen. Insbesondere wurden die folgenden Alternativen berücksichtigt:

### 1. Eingliederung und Ausschluss von Minderheitsaktionären (*Squeeze-out*)

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet bereits deshalb aus, weil die Omega gemeinsam mit anderen Unternehmen des Escaline-Konzerns nicht in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals an PrimaCom beteiligt ist, wie dies für eine Eingliederung erforderlich wäre (§ 320 Abs. 1 AktG). Eine Eingliederung setzt zudem voraus, dass die eingliedernde Gesellschaft die Rechtsform einer Aktiengesellschaft hat.

Da zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts keine Gesellschaft des Escaline-Konzerns unmittelbar oder mittelbar mindestens 95% des Grundkapitals der PrimaCom hält, scheidet gegenwärtig auch ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre sowohl nach §§ 327a ff. AktG (sog. "gesellschaftsrechtlicher *Squeeze-out*") als auch nach §§ 39a ff. WpÜG (sog. "übernahmerechtlicher *Squeeze-out*") aus.

Ferner würden auch bei 100%-igem Aktienbesitz ohne Beherrschungsvertrag die beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind (vgl. oben Abschnitt C.I.2), bestehen bleiben.

### 2. Verschmelzung

Eine grenzüberschreitende Verschmelzung der Omega auf die PrimaCom ("**Downstream-Verschmelzung**") scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie ei-

ne grenzüberschreitende Verschmelzung der PrimaCom auf die Omega ("**Upstream-Verschmelzung**").

Die Downstream-Verschmelzung der Omega auf die PrimaCom ist als Alternative ungeeignet, da eine solche Maßnahme nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungsvertrags (dann allerdings zwischen der Escaline und der PrimaCom) ändern würde, um die angestrebte Integration des PrimaCom-Konzerns in den Escaline-Konzern umzusetzen.

Auch die Upstream-Verschmelzung der PrimaCom auf die Omega ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die PrimaCom-Aktionäre an der Omega beteiligt. Sofern keine Umwandlung der Omega in eine börsenfähige Rechtsform mit anschließender Börsenzulassung erfolgen würde, hätte dies den Verlust der Börsenzulassung der Anteile zur Folge, was die Handelbarkeit der PrimaCom-Anteile und damit die Interessen der außenstehenden Aktionäre wesentlich beeinträchtigen würde. Vor allem aber würde eine solche Maßnahme nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungsvertrags (dann allerdings zwischen der Escaline und der PrimaCom) ändern, um die angestrebte Integration des PrimaCom-Konzerns in den Escaline-Konzern umzusetzen.

### **3. Formwechsel**

Eine formwechselnde Umwandlung der PrimaCom in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder in eine Personengesellschaft kommt ebenfalls nicht als geeignete Alternative in Betracht. Auch diese Variante wäre zwar rechtlich möglich. Es bliebe aber auch nach einem Formwechsel dabei, dass Weisungen im Konzerninteresse daraufhin zu überprüfen wären, ob sie für die PrimaCom bei isolierter Betrachtung nachteilig sind. Insofern bietet nur der Abschluss eines Beherrschungsvertrags eine rechtssichere Grundlage für die vollständige und rasche Umsetzung von Weisungen im Konzerninteresse. Ein Formwechsel in eine GmbH etwa oder eine Personengesellschaft hätte darüber hinaus auch den Verlust der Börsenzulassung der PrimaCom-Anteile zur Folge, was die Handelbarkeit der PrimaCom-Anteile und damit die Interessen der außenstehenden PrimaCom-Aktionäre wesentlich beeinträchtigen würde.

### **4. Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags mit der Omega**

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags wäre rechtlich zulässig. Dies würde allerdings keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Integration des PrimaCom-Konzerns in den Escaline-Konzern bieten. Wie beschrieben, lässt sich eine Integration, wie sie im Fall der PrimaCom beabsichtigt ist, nur durchführen, wenn das Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag auf eine vertragliche Grundlage gestellt wird (vgl. oben Abschnitt C.I.2.).

## **5. Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit der Escaline oder einer anderen Gesellschaft des Escaline-Konzerns**

Schließlich haben sich die Organe der beteiligten Gesellschaften gegen den Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit der Escaline oder einer anderen Gesellschaft des Escaline-Konzerns entschieden. Ein Beherrschungsvertrag mit der Escaline oder bspw. der Orion Cable wäre zwar gesellschaftsrechtlich zulässig, würde jedoch nicht berücksichtigen, dass sich die Omega als anderer Vertragsteil eines Beherrschungsvertrags mit der PrimaCom anbietet, weil sie unmittelbar mehrheitlich an der PrimaCom beteiligt ist und das Übernahmeangebot für die PrimaCom abgegeben hat.

## **III. Kosten des Beherrschungsvertrags**

Mit dem Abschluss des Beherrschungsvertrags sind Einmalkosten verbunden. Solche Kosten sind insbesondere angefallen für die Mandatierung der PricewaterhouseCoopers AG WPG ("PwC") als Bewertungsgutachter (vgl. dazu unten Abschnitt E.I.), für die Erstattung des Vertragsprüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer LKC TREUBEG mbH (vgl. dazu unten Abschnitt F.), für Rechtsberatung sowie für die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung der PrimaCom, die über die Zustimmung zum Vertrag beschließt, soweit diese Kosten die üblichen Kosten der Vorbereitung und Durchführung einer ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom übersteigen. Die Kosten für die Erstellung des Bewertungsgutachtens und die Vertragsprüfung werden zwischen der Omega und der PrimaCom hälftig geteilt. Sämtliche Kosten für die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung trägt die PrimaCom. Im Übrigen trägt jede Vertragspartei ihre Kosten, einschließlich der Kosten ihrer Rechtsberater, selbst. Es werden insgesamt von der PrimaCom zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 250.000 erwartet.

## **D.**

### **Der Beherrschungsvertrag**

#### **I. Erläuterung des Beherrschungsvertrags**

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen des Beherrschungsvertrags erläutert.

##### **1. Leitung der PrimaCom durch Omega (§ 1 des Vertrags)**

§ 1 Abs. 1 des Vertrags enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die PrimaCom als abhängiges Unternehmen die Leitung der PrimaCom der Omega als herrschendem Unternehmen unterstellt. Die Omega ist berechtigt, dem Vorstand der PrimaCom Weisungen hinsichtlich der Leitung der PrimaCom zu erteilen. Dieses

Weisungsrecht ändert nichts daran, dass die PrimaCom weiterhin ein rechtlich selbstständiges Unternehmen mit eigenen Organen ist. Dem Vorstand der PrimaCom obliegen demnach auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der PrimaCom (§ 1 Abs. 3 Satz 2 des Vertrags). Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss der Vorstand der PrimaCom die PrimaCom eigenverantwortlich leiten.

Der Rahmen des Weisungsrechts bestimmt sich nach § 308 AktG. Der Vorstand der PrimaCom ist verpflichtet, zulässige Weisungen zu befolgen (§ 1 Abs. 3 Satz 1 des Vertrags). Gemäß § 308 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für die PrimaCom nachteilig sind, wenn sie den Belangen der Omega oder der mit ihr und der PrimaCom konzernverbundenen Unternehmen dienen. Der Vorstand ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, es sei denn, dass die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient. Der Vorstand muss keine unzulässigen Weisungen befolgen, z.B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Satzung der PrimaCom verletzen würden. Weisungen, die die Existenz der PrimaCom gefährden, sind in jedem Fall unzulässig.

Ein Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem Vorstand, nicht jedoch gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder einem Mitarbeiter der PrimaCom und nicht gegenüber der Geschäftsführung oder einem Mitarbeiter einer Tochtergesellschaft der PrimaCom. Wird der Vorstand angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das der Zustimmung des Aufsichtsrats bedarf, und stimmt der Aufsichtsrat nicht zu, kann die Zustimmung des Aufsichtsrats nach Maßgabe von § 308 Abs. 3 AktG durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden. Die Mitwirkungsrechte der Hauptversammlung der PrimaCom werden durch den Vertrag nicht berührt.

Eine Weisung muss gemäß § 1 Abs. 4 des Vertrags schriftlich erteilt werden. Eine Weisung, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden, kann in Übereinstimmung mit § 299 AktG gemäß § 1 Abs. 1 Satz 3 des Vertrags nicht erteilt werden.

## **2. Verlustübernahme (§ 2 des Vertrags)**

§ 2 des Vertrags regelt die Verpflichtung der Omega, entsprechend der gesetzlichen Vorschrift des § 302 Abs. 1 AktG jeden während der Vertragsdauer sonst, also ohne das Bestehen der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag der PrimaCom auszugleichen. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht nicht, soweit der Jahresfehlbetrag dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Dauer des Vertrags in diese eingestellt wurden.

Die Verlustausgleichsverpflichtung gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrags vorhandene bilanzielle Eigenkapital der PrimaCom während der Vertragsdauer nicht vermindert. Diese Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der PrimaCom, ihrer Aktionäre und ihrer Gläubiger während des Bestehens des Vertrags.

§ 2 Abs. 1 Satz 2 des Vertrags stellt klar, dass die Verpflichtung zur Verlustübernahme erstmals für das Geschäftsjahr gilt, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der PrimaCom wirksam wird. Bei einer Eintragung des Vertrags im Jahr 2008 besteht die Verpflichtung also für einen etwaigen Verlust des Geschäftsjahres 2008.

Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung entsteht der Anspruch der PrimaCom auf Verlustausgleich am Ende des Geschäftsjahres und wird sofort fällig. Er ist entsprechend den rechtlichen Vorgaben zu verzinsen (§ 2 Abs. 2 des Vertrags).

Wegen der Verlustausgleichsverpflichtung der Omega bedurfte der Abschluss des Beherrschungsvertrags der Zustimmung der die Omega finanzierenden Banken. Stellvertretend für die finanzierenden Banken hat die Konsortialführerin ING Bank N.V. mit Erklärung vom 4. Juli 2008 dem Abschluss des Beherrschungsvertrags zugestimmt.

Um einen Verlustausgleichsanspruch seitens PrimaCom aus Barmitteln finanzieren zu können, hat die Omega mit Vertrag vom 11. Juli 2008 1.306.912 Stückaktien an der PrimaCom an die Tele Columbus GmbH zum Preis von EUR 7,72 je Stückaktie verkauft. Auch die Veräußerung und Übertragung der Stückaktien bedurfte der Zustimmung der die Omega finanzierenden Banken. Stellvertretend für die finanzierenden Banken hat die Konsortialführerin ING Bank N.V. mit Erklärung vom 4. Juli 2008 auch der Veräußerung und Übertragung der Stückaktien mit hinreichender Mehrheit zugestimmt. Die Übertragung der PrimaCom Aktien an die Tele Columbus GmbH und die Zahlung des Kaufpreises an die Omega in Höhe von insgesamt EUR 10.089.360,64 wird noch vor der für den 28./29. August 2008 geplanten ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom erfolgen.

### **3. Angemessener Ausgleich (§ 3 des Vertrags)**

§ 3 des Vertrags regelt die Garantie der Omega zur Zahlung eines angemessenen Ausgleichs an die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom. Dadurch werden die außenstehenden Aktionäre insbesondere vor Weisungen geschützt, die sich negativ auf die Ausschüttung einer Dividende auswirken.

Zu dem angemessenen Ausgleich ist Folgendes zu erläutern:

#### **a) Art der Ausgleichsregelung**

##### **aa) Rechtliche Grundlagen**

Ein Beherrschungsvertrag muss für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, also hier der PrimaCom, einen angemessenen Ausgleich vorsehen. Der Ausgleich muss in einer auf jede Aktie der außenstehenden Aktionäre bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG).

Ein Beherrschungsvertrag, der die abhängige Gesellschaft nicht auch zur Abführung ihres Gewinns verpflichtet, muss den außenstehenden Aktionären als angemessenen Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil garantieren. Der zu garantierende Gewinnanteil ist dabei in der für die Ausgleichszahlung bestimmten Höhe festzusetzen (§ 304 Abs. 1 Satz 2 AktG), d.h., die außenstehenden Aktionäre müssen in Bezug auf den Ausgleich wie bei einem Gewinnabführungsvertrag gestellt werden.

Das AktG sieht als jährliche Ausgleichszahlung einen Betrag vor, der mindestens dem Betrag entspricht, der ohne Abschluss des Vertrags nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

Das AktG unterscheidet zwei Arten der Ausgleichszahlung:

(i) Feste Ausgleichszahlung

Als Ausgleichszahlung kann in jedem Fall die jährliche wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrages zugesichert werden. Wenn der Vertrag eine feste Ausgleichszahlung vorsieht, muss der Ausgleich dem Betrag entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d.h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

(ii) Variable Ausgleichszahlung

Wenn der andere Vertragsteil eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, kann als Ausgleichszahlung alternativ auch eine variable, am Gewinn des anderen Vertragsteils orientierte Ausgleichszahlung zugesichert werden. Der Ausgleich muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt.

Selbst wenn eine variable Ausgleichszahlung im Grundsatz rechtlich möglich ist, muss der Beherrschungsvertrag nicht eine feste *und* alternativ dazu zusätzlich eine variable Ausgleichszahlung vor-



sehen. Die Vertragsparteien können sich in diesem Fall vielmehr für die eine oder die andere Art der Ausgleichsleistung entscheiden.

bb) Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs

Da die Omega weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, ist ein variabler, am Gewinn der Omega orientierter Ausgleich rechtlich nicht möglich (vgl. § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG). Der Beherrschungsvertrag zwischen der Omega und der PrimaCom bestimmt daher eine feste jährliche Ausgleichszahlung.

b) Bestimmung des Ausgleichs als Bruttozahlung

Nach § 3 Abs. 1 des Vertrags garantiert die Omega den außenstehenden Aktionären der PrimaCom für die Dauer des Vertrags eine Ausgleichszahlung für jedes volle Geschäftsjahr, die brutto EUR 0,71 je Stückaktie beträgt. Die Höhe sowie die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs sind in Abschnitt E näher erläutert und begründet.

Der garantierte Bruttogewinnanteil unterliegt verschiedenen Abzugsposten:

aa) Abzug der von der abhängigen Gesellschaft hypothetisch zu entrichtenden Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag auf den im garantierten Bruttogewinnausgleich enthaltenen anteiligen Ausgleich der mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne (§ 3 Abs. 1 Satz 2 Ziffer (i) des Vertrags):

Bei der Bestimmung des Ausgleichs haben die Vertragsparteien die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – "Ytong") berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass als Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuersatzes gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtages maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils auf Kosten der außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Erhöhung des (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuersatzes zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außenstehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils führt. Diese Grundsätze sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Die PrimaCom weist im Planungszeitraum ausschließlich Einkünfte aus, die mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belastet sind. Unter Berücksichtigung der oben genannten Rechtsprechung errechnet sich auf Basis des aktuellen Körperschaftsteuersatzes von 15% und des Solidaritätszuschlagsatzes von 5,5% sowie der steuersenkenden Wirkungen aus den steuerlichen Verlustvorträgen ein Bruttogewinnausgleich von EUR 0,71 je Stückaktie. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Beherrschungsvertrags und dieses Berichts ergibt sich hieraus nach Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag – unter Berücksichtigung der steuersenkenden Wirkungen aus steuerlichen Verlustvorträgen – ein Nettogewinnausgleich von EUR 0,65 je Stückaktie.

Wird der Körperschaftsteuersatz (und/oder der Solidaritätszuschlag) abgesenkt, so führt die in § 3 Abs. 1 des Vertrags vorgesehene Regelung dazu, dass sich der Abzugsposten für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag vermindert und sich der garantierte Gewinnanteil je Aktie der PrimaCom erhöht. Wird der Körperschaftsteuersatz (und/oder der Solidaritätszuschlag) hingegen erhöht, vermindert sich der garantierte Gewinnanteil je Aktie der PrimaCom, den die außenstehenden Aktionäre erhalten.

- bb) Abzug einer etwaigen von der PrimaCom für das betreffende Geschäftsjahr aus dem Bilanzgewinn ausgezahlten Dividende (§ 3 Abs. 1 Satz 2 Ziffer (ii) des Vertrags):

Die Höhe des von der Omega jeweils zu zahlenden Ausgleichs hängt davon ab, ob die PrimaCom eine Dividende an die außenstehenden Aktionäre gewährt. Wird keine Dividende gewährt, besteht ein Ausgleichsanspruch in Höhe des garantierten Gewinnanteils. Ansonsten beläuft sich die Ausgleichszahlung auf den um den Betrag der Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen) verminderten garantierten Gewinnanteil. Wird eine höhere Dividende als der Betrag des garantierten Gewinnanteils bezahlt, besteht kein Ausgleichsanspruch der außenstehenden Aktionäre.

- cc) Abzug einer ggf. auf den Ausgleich entfallenden und einzubehaltenden Kapitalertragsteuer bzw. Abgeltungsteuer, jeweils zuzüglich des Solidaritätszuschlags (§ 3 Abs. 1 Satz 2 Ziffer (iii) des Vertrags):

Die auf den Ausgleich entfallenden Kapitalertragsteuer bzw. Abgeltungsteuer ab 2009, jeweils zuzüglich des Solidaritätszuschlags wird – soweit gesetzlich erforderlich – einbehalten und abgeführt und reduziert damit ebenfalls den zu zahlenden Bruttogewinnausgleich.

c) Sonstige Erläuterungen zu § 3 des Vertrags

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das volle Geschäftsjahr der PrimaCom gewährt, in dem der Vertrag wirksam wird (§ 3 Abs. 1 Satz 3 des Vertrags). Wenn der Vertrag im Jahr 2008 wirksam wird, erfolgt die erstmalige Gewährung der Ausgleichszahlung somit für das Geschäftsjahr 2008.

Falls der Beherrschungsvertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der PrimaCom endet oder eine Ausgleichszahlung für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr zu leisten ist, vermindert sich der Ausgleich für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (§ 3 Abs. 2 des Vertrags). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig (§ 3 Abs. 1 Satz 4 des Vertrags).

§ 3 Abs. 3 des Vertrags regelt die Anpassung der Ausgleichsleistung im Falle einer Maßnahme, die sich auf die dem Vertrag zugrunde liegende Berechnung des Ausgleichs auswirkt, zum Beispiel Kapitalmaßnahmen oder die Zahlung einer Sonderdividende. In diesen Fällen erfolgt eine Anpassung des Ausgleichs nach billigem Ermessen unter Beachtung der gesetzlichen Erfordernisse.

Beispiel 1: Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Aktien ausgegeben werden, vermindert sich der Ausgleich je Aktie der PrimaCom in dem Umfang, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unberührt bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der Aktien, die ein außenstehender Aktionär hält, lässt also in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, auf die dieser Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist geboten, weil eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat, und weil die neuen Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen einer Gesellschaft zu Dritten durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung der Ausgleichszahlung nicht erforderlich.

Beispiel 2: Wird das Grundkapital der PrimaCom durch Bareinlagen unter Gewährung eines Bezugsrechts an die außenstehenden Aktionäre erhöht, erstreckt sich der Ausgleichsanspruch der außenstehenden Aktionäre auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden Aktien der PrimaCom. Bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der PrimaCom bleiben nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außenstehenden Aktionäre unberührt, sondern auch neu hinzutretende außenstehende Aktionäre werden gleich behandelt.

§ 3 Abs. 4 des Vertrags dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Aktionäre. Macht ein Aktionär der PrimaCom geltend, dass die angebotene Ausgleichszahlung zu gering bemessen ist, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz ("**SpruchG**") beantragen, dass das Gericht den angemessenen Ausgleich bestimmt. Die Bestimmung in § 3 Abs. 4 des Vertrags gewährt allen außenstehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung des Ausgleichs, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt. Gleiches gilt, wenn sich die Omega gegenüber einem Aktionär der PrimaCom in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung eines höheren Ausgleichsbetrags verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch für diejenigen Aktionäre, die zwischenzeitlich das Abfindungsangebot gemäß § 4 des Vertrags angenommen haben. Dieser Anspruch besteht ferner unabhängig davon, ob der Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG).

Um mögliche Ansprüche der Minderheitsaktionäre aus Barmitteln finanzieren zu können, hat die Omega mit Vertrag vom 11. Juli 2008 1.306.912 Stückaktien an der PrimaCom an die Tele Columbus GmbH zum Preis von EUR 7,72 pro Stückaktie verkauft (vgl. dazu oben Abschnitt D.I.2.)

#### **4. Angebot zum Erwerb von Aktien (§ 4 des Vertrags)**

Außer der Verpflichtung zur Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG muss der Vertrag eine Verpflichtung der Omega enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der PrimaCom dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Den Aktionären der PrimaCom, die aus der PrimaCom aus Anlass des Beherrschungsvertrags ausscheiden möchten, bietet die Omega gemäß § 305 Abs. 1 AktG eine Barabfindung in Höhe von EUR 7,72 je Stückaktie an. Sofern Aktionäre der PrimaCom, die aus der PrimaCom aus Anlass des Beherrschungsvertrags ausscheiden möchten, das Angebot der Omega innerhalb von 45 Kalendertagen nach dem Tag annehmen, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrages im Handelsregis-

ter der Gesellschaft gemäß § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, erhalten sie von Omega zusätzlich zu der Abfindung eine einmalige freiwillige Sonderzahlung in Höhe von EUR 1,18 je PrimaCom Aktie, also insgesamt einen Betrag von EUR 8,90 je PrimaCom Aktie.

a) Art der Abfindungsleistung

aa) Rechtliche Grundlagen

Hinsichtlich der Art der Abfindung unterscheidet das AktG drei Fälle:

(i) Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils

Wenn der andere Vertragsteil eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft als Abfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

(ii) Wahl zwischen Barabfindung und Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft

Wenn der andere Vertragsteil eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien und das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Wenn ein solcher Fall gegeben ist, muss der Beherrschungsvertrag nicht beide Arten der Abfindung vorsehen. Die Vertragsparteien können sich vielmehr für eine Art der Abfindung entscheiden.

(iii) Barabfindung

In allen übrigen Fällen muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG).

bb) Gründe für die Gewährung einer Barabfindung

Der Vertrag bestimmt, dass die Omega verpflichtet ist, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der PrimaCom dessen Aktien gegen Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) zu erwerben. Jeder außenstehende Aktionär der PrimaCom, der von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen will, erhält einen Barabfindungsbetrag von EUR 7,72 je PrimaCom Aktie. Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Barabfindung sind in Abschnitt E.III näher erläutert und begründet.

Für die Gewährung einer Barabfindung waren im Wesentlichen der folgende Grund maßgeblich: Die Omega ist weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien, so dass § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG und § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG keine Anwendung finden. Demnach ist gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung zu gewähren. Es ist daher für die Parteien nicht möglich, eine Abfindung in Anteilen der Omega oder der Escaline vorzusehen.

Der Vertrag bestimmt ferner, dass jeder außenstehende Aktionär der PrimaCom, der das Abfindungsangebot innerhalb von 45 Kalendertagen nach dem Tag annimmt, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrages im Handelsregister der Gesellschaft gemäß § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, von Omega zusätzlich zu der Barabfindung eine einmalige freiwillige Sonderzahlung in Höhe von EUR 1,18 je PrimaCom Aktie erhält, also insgesamt einen Betrag von EUR 8,90 je PrimaCom Aktie. Für die Gewährung einer Sonderzahlung war im Wesentlichen der folgende Grund maßgeblich: Der Escaline-Konzern möchte seine Beteiligung an der PrimaCom zügig auf über 95% vom Grundkapital der PrimaCom erhöhen, um dann von der Hauptversammlung der PrimaCom zu verlangen, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Omega gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen (*Squeeze-out*). Durch die Sonderzahlung soll den Minderheitsaktionären ein Anreiz gewährt werden, das Abfindungsangebot zeitnah anzunehmen.

b) Sonstige Erläuterungen zu § 4 des Vertrags

Die Verpflichtung der Omega zum Erwerb der Aktien der PrimaCom gegen Abfindung ist gemäß § 4 Abs. 1 Satz 3 des Vertrags befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der PrimaCom nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Befristung des Abfindungsangebots ist durch das Aktiengesetz zugelassen und üblich. Die Regelung einer Zweimonatsfrist entspricht der gesetzlichen Regelung nach § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Gemäß § 4 Abs. 1 SpruchG können außenstehende Aktionäre der PrimaCom innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens

des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der PrimaCom nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme der Abfindung im Fall eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. § 4 Abs. 1 Satz 3 des Vertrags stellt klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, endet dementsprechend die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

Die außenstehenden Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister gegen Abfindung aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Abfindung zu erhalten oder stattdessen weiterhin Aktionär der PrimaCom zu bleiben und die in § 3 des Vertrags angebotene garantierte Ausgleichszahlung zu erhalten.

Gemäß § 4 Abs. 1 Satz 4 des Vertrags ist die Annahme des Abfindungsangebots für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom provisions- und spesenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die Aktionäre nicht mit Provisionen, Spesen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Barabfindung ungeschmälert erhalten. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die Aktionäre der PrimaCom wird auf die Abschnitte D.IV verwiesen.

§ 4 Abs. 3 Satz 1 des Vertrags verweist auf § 3 Abs. 3 und regelt damit die Anpassung der Abfindungsleistung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung im Falle einer Maßnahme, die sich auf die dem Vertrag zugrunde liegende Berechnung der Abfindungsleistung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung auswirkt, zum Beispiel ein Aktiensplitt, eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln oder die Zahlung einer Sonderdividende. Auf die entsprechenden Erläuterungen (oben Abschnitt D.I.3.c)) wird verwiesen.

§ 4 Abs. 3 Satz 2 des Vertrags verweist zudem auf § 3 Abs. 4 des Vertrags, was wiederum dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Aktionäre dient. Die Bestimmung gewährt allen außenstehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Abfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder wenn sich die Omega gegenüber einem Aktionär der PrimaCom in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens

nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch dann, wenn der Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war. § 4 Abs. 3 Satz 2 stellt allerdings klar, dass einem Aktionär der PrimaCom, der bei der Annahme des Abfindungsangebots zusätzlich zu der Abfindung eine Sonderzahlung erhalten hat, ein Anspruch auf Ergänzung der Abfindung nur in der Höhe zusteht, in der die Differenz zwischen der gerichtlich festgesetzten höheren Abfindung, einschließlich hierauf zu zahlender Zinsen gemäß § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG, und der vertraglich vereinbarten Abfindung den Betrag der Sonderzahlung übersteigt. Das kann dazu führen, dass ein Aktionär, der - um in den Genuss der Sonderzahlung zu kommen - das Abfindungsangebot bis zum 45.-ten Kalendertag nach dem Tag angenommen hat, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrages im Handelsregister der Gesellschaft gemäß § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, aus der frühen Annahme des Abfindungsangebots keinen finanziellen Vorteil zieht und letztendlich denselben Gesamtabfindungsbetrag erhält wie ein Aktionär, der das Abfindungsangebot erst zu einem späteren Zeitpunkt angenommen hat.

#### **5. Wirksamwerden; Dauer; Schlussbestimmungen (§ 5 des Vertrags)**

Der Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung des Aufsichtsrates der PrimaCom (§ 5 Abs. 1 lit. (a) des Vertrags), der Hauptversammlung der PrimaCom (§ 5 Abs. 1 lit. (b) des Vertrags) und der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Omega (§ 5 Abs. 1 lit. (c) des Vertrags). Es ist geplant, dass die Gesellschafterversammlung der Omega dem Vertrag noch vor der Hauptversammlung der PrimaCom, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, zustimmen wird.

In § 5 Abs. 1 lit. (d) des Vertrags wird klargestellt, dass der Vertrag im Einklang mit der gesetzlichen Regelung des § 294 Abs. 2 AktG mit der Eintragung seines Bestehens in das Handelsregister des Sitzes der PrimaCom wirksam wird. Davon unberührt bleibt § 2 Abs. 2 Satz 2 des Vertrags, wonach die Verpflichtung zur Verlustübernahme erstmals für den gesamten Verlust des Geschäftsjahres gilt, in dem der Vertrag wirksam wird.

Eine Begrenzung auf eine feste Laufzeit sieht der Vertrag nicht vor. Er wird damit auf unbestimmte Zeit geschlossen. Der Vertrag kann von jeder Partei mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende des Geschäftsjahres gekündigt werden.

Daneben besteht gemäß § 5 Abs. 2 des Vertrags die – auch vertraglich nicht ausschließbare – Möglichkeit der Vertragspartner zur Kündigung des Vertrags aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt vor, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann. So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens- oder Ertragslage der abhängigen Ge-



sellschaft PrimaCom das herrschende Unternehmen Omega zur Kündigung berechtigen, wenn die Risiken für das herrschende Unternehmen nicht mehr tragbar sind und die Situation nicht von ihm zu vertreten ist. Die PrimaCom kann z.B. kündigen, wenn die Omega nicht in der Lage ist, ihre aufgrund des Beherrschungsvertrags bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleich und Abfindung) zu erfüllen.

Die Omega ist insbesondere zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn sie nicht mehr zu 75% am Grundkapital der PrimaCom beteiligt oder zur Ausübung von weniger als 75% der Stimmrechte berechtigt ist (§ 5 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags). Diese Bestimmung findet etwa dann Anwendung, wenn die Omega ihre Beteiligung an der PrimaCom an einen Dritten überträgt. Ferner findet die Bestimmung Anwendung, wenn die Omega die Beteiligung auf ein anderes Unternehmen des Escaline Konzerns überträgt oder in ein solches einbringt. Aus diesem Grunde kann die Omega durch bloßes Umhängen ihrer Beteiligung einen wichtigen Grund zur Kündigung des Beherrschungsvertrags herbeiführen, vorausgesetzt sie handelt nicht rechtsmissbräuchlich.

§ 5 Abs. 3 des Vertrags stellt klar, dass der Vertrag deutschem Recht unterliegt und enthält eine salvatorische Klausel. Diese soll die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrags sicherstellen, falls sich einzelne Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen sollten.

§ 5 Abs. 4 stellt schließlich klar, dass ausschließlich die deutsche Version des Vertrags verbindlich ist.

## **II. Abwicklung der Zahlung des Ausgleichs der Barabfindung und der Sonderzahlung**

Die Omega hat die Dresdner Bank AG, Frankfurt als Zentralabwicklungsstelle mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Barabfindung sowie der Sonderzahlung nach § 4 des Vertrags beauftragt. Die Aktionäre der PrimaCom, die von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Barabfindung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung ihre PrimaCom-Aktien der Zentralabwicklungsstelle auf dem Girosammelwege zur Verfügung zu stellen. Zug um Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der PrimaCom-Aktien wird sodann die Barabfindung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung vergütet. Die Abwicklung der Barabfindung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung ist für die Aktionäre der PrimaCom provisions- und spesenfrei (vgl. dazu oben Abschnitt D.I.4). Die Barabfindung und die Sonderzahlung werden allen außenstehenden Aktionären der PrimaCom angeboten. Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Beherrschungsvertrags in das Handelsregister bekannt gegeben. Die Ausgleichszahlung nach § 3 des Vertrags wird durch die Zahlstelle der PrimaCom, die LRP Landesbank Rheinland-Pfalz, auf dem gleichen Weg abgewickelt wie eine Dividendenzahlung.

### **III. Auswirkungen auf die Rechtsstellung der außenstehenden Aktionäre der PrimaCom und auf den Börsenhandel der PrimaCom-Aktien**

Die Durchführung des Beherrschungsvertrags beeinträchtigt die Rechtsstellung der außenstehenden Aktionäre der PrimaCom (siehe dazu die vorstehenden Erläuterungen des Vertrags). Die außenstehenden Aktionäre werden für diese Beeinträchtigung über die Regelungen des Vertrags zu Abfindung und Ausgleich wirtschaftlich entschädigt. Die Abfindung kompensiert die Beeinträchtigung der aus der Mitgliedschaft folgenden Herrschafts- und Vermögensrechte; der Ausgleich dient als Ersatz für die Dividende. Die außenstehenden Aktionäre haben die Wahl zwischen Ausgleich und Abfindung (vgl. dazu oben Abschnitt D.I.4.a)aa)(ii)).

Diejenigen Aktionäre, die die Abfindung wählen, übertragen ihre PrimaCom-Aktien an die Omega und erhalten den Abfindungsbetrag. Diejenigen Aktionäre, die den Ausgleich wählen, bleiben weiter Aktionäre der PrimaCom und erhalten jährlich den Ausgleichsbetrag. Sie sind weiterhin zur Teilnahme an den Hauptversammlungen der PrimaCom und zur Ausübung der Aktionärsrechte berechtigt.

Das Recht auf die Abfindung verlieren die Aktionäre der PrimaCom nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleichszahlungen geleistet worden sind, was insbesondere in Betracht kommen kann, wenn sich die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots infolge einer etwaigen Einleitung eines Spruchverfahrens nach dem Spruchverfahrensgesetz zur gerichtlichen Überprüfung der angebotenen Abfindung gemäß § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert, werden bereits empfangene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet (Gesamtverrechnung). Eine Verrechnung bereits empfangener Ausgleichszahlungen mit der Barabfindung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes (Urteil vom 16. September 2002 – Az. II ZR 284/01).

Schließlich ist bei der Wahl zwischen Ausgleich und Abfindung in Rechnung zu stellen, dass die Omega der PrimaCom nach dem Beherrschungsvertrag auch nachteilige Weisungen erteilen kann, sofern sie den Belangen des Escaline-Konzerns dienen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der Omega erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der PrimaCom haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des Beherrschungsvertrags fortwirken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Omega durch ein bloßes Umhängen ihrer Beteiligung an der PrimaCom einen wichtigen Grund zur Kündigung des Beherrschungsvertrags herbeiführen kann, vorausgesetzt sie handelt dabei nicht rechtsmissbräuchlich (vgl. dazu oben Abschnitt D.I.5).

Die Zulassung der Aktien der PrimaCom zum Börsenhandel wird durch das Wirksamwerden des Beherrschungsvertrags nicht berührt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden Aktionäre das Abfindungsangebot annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz gehaltenen PrimaCom-Aktien weiter verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in PrimaCom-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende geringere Liquidität an PrimaCom-Aktien kann ferner zu größeren Kursschwankungen der PrimaCom-Aktie als in der Vergangenheit führen.

Es kann zudem nicht ausgeschlossen werden, dass die Omega durch die Annahme des Abfindungsangebots durch ein Großteil der außenstehenden Aktionäre zusammen mit anderen Gesellschaften des Escaline-Konzerns zu einem Zeitpunkt über 95 % des Grundkapitals der PrimaCom hält. Dann besteht für die Omega die Möglichkeit, der Hauptversammlung der PrimaCom einen Beschluss nach §§ 327a ff. des deutschen Aktiengesetzes vorzuschlagen, durch den die von den dann vorhandenen Minderheitsaktionären gehaltenen PrimaCom-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Omega oder ein andere Gesellschaft des Escaline-Konzerns als Hauptaktionär übertragen werden. Mit Eintragung des Zustimmungsbeschlusses in das Handelsregister gehen die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über. Der zugrunde liegende Beschluss erfordert eine einfache Mehrheit der in der entsprechenden Hauptversammlung abgegebenen Stimmen, die aufgrund der Stimmrechtsmehrheit des Hauptaktionärs gesichert wäre. Mit der Durchführung eines *Squeeze-out* würde die Börsennotierung der PrimaCom-Aktien enden.

#### **IV. Steuerliche Auswirkungen für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom**

##### **1. Allgemeines**

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen außenstehenden Aktionäre der PrimaCom relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt oder nicht steuerpflichtige Aktionäre der PrimaCom werden nachfolgend nicht erläutert. Sie hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ab.

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf die in Deutschland anfallende Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Solidaritätszuschlag, Einkommensteuer (sowie ggf. Kirchensteuer) und Kapitalertragsteuer und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage. Beispielsweise werden Beson-

derheiten bei Aktien, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden (einbringungsgeborene Aktien), sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt.

Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Zu den Einzelheiten sowie bei Zweifelsfragen sollte unbedingt ein steuerlicher Berater konsultiert werden. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu bewerten.

## 2. Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Aktionären

### a) Einkommen- und Körperschaftsteuer

Die nach § 3 Abs. 1 des Vertrags garantierte Ausgleichszahlung unterliegt bei den betroffenen Aktionären der PrimaCom den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung. Die Besteuerung hängt zunächst davon ab, ob die Aktien dem Privat- oder Betriebsvermögen des betreffenden Aktionärs zuzuordnen sind.

#### aa) Aktien im Privatvermögen

Der Vertrag wird im Jahr 2008 wirksam. Hierdurch kommt es zu einer ersten Zahlung des garantierten Ausgleichs frühestens im Veranlagungszeitraum 2009. Im Zuge des Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 wurde unter anderem eine Abgeltungsteuer für Kapitaleinkünfte und Veräußerungsgewinne eingeführt. Die Regelungen zur Abgeltungsteuer werden am 1. Januar 2009 in Kraft treten. Das so genannte Halbeinkünfteverfahren kommt damit nicht mehr zur Anwendung.

Bei natürlichen Personen, die Aktien im Privatvermögen halten, gehört die Ausgleichszahlung grundsätzlich zu den Einkünften aus Kapitalvermögen, die der Einkommensteuer in Höhe von 25% (Abgeltungsteuersatz) unterliegen. Zusätzlich fällt der Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer an. Tatsächliche Werbungskosten können nicht abgezogen werden. Die Ausgleichszahlung wird nicht besteuert, soweit sie zusammen mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen den jährlichen Sparerpauschbetrag in Höhe von EUR 801 (bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) nicht übersteigt.

Allerdings kann der Aktionär beantragen, dass die Ausgleichszahlungen anstelle der Abgeltungsbesteuerung nach den allgemeinen einkommensteuerlichen Regelungen zur Ermittlung der tariflichen Einkommensteuer veranlagt werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Einkommensteuer führt.

bb) Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien, die einem Betriebsvermögen zuzuordnen sind, hängt die Besteuerung der Ausgleichszahlung davon ab, ob der Aktionär der Körperschaftsteuer unterliegt, eine natürliche Person oder eine Personengesellschaft ist.

(i) Aktionär ist Körperschaftsteuerpflichtig

Die Abgeltungsbesteuerung gilt hier nicht. Ausgleichszahlungen sind wie Dividenden grundsätzlich von der Körperschaftsteuer befreit. 5% der Ausgleichszahlung gelten aber als nicht abziehbare Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer in Höhe von 15% (zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag). Im Ergebnis ist die Ausgleichszahlung daher grundsätzlich zu 95% von der Körperschaftsteuer befreit. Im Übrigen dürfen Betriebsausgaben, die mit den Ausgleichszahlungen in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang stehen, in voller Höhe abgezogen werden.

(ii) Aktionär ist eine natürliche Person

Im Bereich der Gewinneinkünfte natürlicher Personen wird das bisherige Halbeinkünfteverfahren mit Wirkung ab dem 1. Januar 2009 durch das so genannte Teileinkünfteverfahren ersetzt. Die Ausgleichszahlung geht für Zwecke der Einkommensbesteuerung mit 60% in die Ermittlung der Einkünfte aus Gewerbebetrieb ein. Betriebsausgaben, die mit der Ausgleichszahlung in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, dürfen aufgrund der anteiligen Freistellung nur zu 60% abgezogen werden.

(iii) Aktionär ist eine Personengesellschaft

Ist eine Personengesellschaft Aktionär, so wird Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung folgt dabei grundsätzlich den unter (i) und (ii) dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Aktionär der PrimaCom wäre.

b) Gewerbesteuer

Gehören die Aktien zum Betriebsvermögen eines inländischen Gewerbebetriebs, so unterliegen die Ausgleichszahlungen in den unter a) bb) (i) bis (iii) behandelten Fällen zusätzlich der Gewerbesteuer in voller Höhe. Bei einer natürlichen Person

wird eine etwa anfallende Gewerbesteuer – im Fall einer Personengesellschaft anteilig – nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommenssteuer angerechnet.

Hält eine Körperschaft zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums eine Beteiligung von mindestens 15% am Grundkapital der PrimaCom (sog. Schachtelbeteiligung), gilt die unter a) bb) (i) dargestellte Steuerbefreiung in Höhe 95% von der Ausgleichszahlung auch für die Gewerbesteuer. Bei einer natürlichen Person ist unter dieser Voraussetzung die Ausgleichszahlung ganz von der Gewerbesteuer befreit. Hält eine Personengesellschaft eine Schachtelbeteiligung, gelten die genannten Befreiungen für die Gewerbesteuer der Personengesellschaft in dem Verhältnis, in dem Körperschaften bzw. natürliche Personen an ihr beteiligt sind.

c) Kapitalertragsteuer auf Ausgleichszahlungen

Die PrimaCom hat grundsätzlich für Rechnung der Aktionäre von den Ausgleichszahlungen eine Kapitalertragsteuer (Steuerabzug an der Quelle) in Höhe von 25% zuzüglich des Solidaritätszuschlags in Höhe von 5,5% der Kapitalertragsteuer, insgesamt also 26,375% (ggf. zuzüglich Kirchensteuer), einzubehalten und abzuführen. Werden die Anteile im Betriebsvermögen gehalten, kommt dem Steuerabzug keine abgeltende Wirkung zu. Der Steuerabzug erfolgt grundsätzlich unabhängig davon, ob die Ausgleichszahlung beim Aktionär ganz oder teilweise steuerbefreit ist. Die Quellensteuern und der Solidaritätszuschlag werden bei Versteuerung der Einkünfte in einem Betriebsvermögen bei der Steuerveranlagung des Aktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann Aktionären, die die Aktien im Privatvermögen halten, die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

### 3. Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Aktionären

Nach § 4 Abs. 1 des Vertrags bietet die Omega den außenstehenden Aktionären der PrimaCom, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags aus der Gesellschaft ausscheiden möchten, eine Barabfindung in Höhe von EUR 7,72 je Stückaktie der PrimaCom sowie gegebenenfalls eine Sonderzahlung in Höhe von EUR 1,18 je Stückaktie der PrimaCom an. Die Übertragung der Aktien auf die Omega gegen Vereinnahmung der Barabfindung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung stellt für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom steuerlich eine Veräußerung dar.

Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung sowie gegebenenfalls der Sonderzahlung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung gegebenenfalls zuzüglich der Sonderzahlung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

Die steuerliche Erfassung eines Veräußerungsgewinns bzw. die steuerliche Geltendmachung eines Veräußerungsverlustes hängt davon ab, ob die Aktien im Zeitpunkt der Veräußerung dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Aktionärs zuzuordnen sind.

a) Aktien im Privatvermögen

Nachfolgend wird die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Aktien im Privatvermögen des Aktionärs dargestellt. Dabei ist nach dem Zeitpunkt der Übertragung der Aktien zu differenzieren.

aa) Übertragung vor dem 1. Januar 2009

Ist der Aktionär der PrimaCom eine natürliche Person und hält er die Aktien in seinem Privatvermögen, so unterliegt die Hälfte des Veräußerungsgewinns (*Halbeinkünfteverfahren*) der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer), wenn die Übertragung der Aktien auf die Omega innerhalb eines Jahres nach der Anschaffung der Aktien stattfindet („*private Veräußerungsgeschäfte*“). Ein Veräußerungsverlust kann grundsätzlich nur zur Hälfte steuerlich geltend gemacht werden. Dieser kann nur durch im gleichen Jahr aus privaten Veräußerungsgeschäften erzielten Gewinne ausgeglichen, oder, wenn dies nicht möglich ist, unter bestimmten Voraussetzungen von positiven Einkünften aus privaten Veräußerungsgeschäften des Vorjahres oder der Folgejahre abgezogen werden. War der Aktionär (bzw. einer seiner Rechtsvorgänger) in den fünf Jahren vor der Übertragung der Aktien nicht mindestens mit 1% an der PrimaCom beteiligt und veräußert er die Aktien innerhalb eines Jahres nach der Anschaffung, so bleibt ein Veräußerungsgewinn steuerfrei, wenn er zusammen mit anderen Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften im Kalenderjahr 2008 weniger als EUR 600 (Freigrenze) beträgt.

Nach Ablauf dieser Jahresfrist unterliegt die Hälfte des Veräußerungsgewinns nur der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer), wenn der Aktionär zu irgendeinem Zeitpunkt während der fünf Jahre vor der Übertragung mindestens mit 1% unmittelbar oder mittelbar am Kapital der PrimaCom beteiligt war. Diese Bemessungsgrundlage wird jedoch nur zur Einkommensteuer herangezogen, soweit er den

Teil von EUR 9.060 übersteigt, der dem veräußerten Anteil am Kapital der PrimaCom entspricht. Dieser Freibetrag ermäßigt sich um den Betrag, um den der steuerpflichtige Teil des Veräußerungsgewinns den Teil von EUR 36.100 übersteigt, der dem veräußerten Anteil am Kapital der PrimaCom entspricht. Hat der Aktionär die Aktien unentgeltlich erworben, werden die Besitzzeit und die Beteiligungsquote seines Rechtsvorgängers bzw. – bei mehreren unentgeltlichen Übertragungen hintereinander – der Rechtsvorgänger des Aktionärs mit berücksichtigt. Veräußerungsverluste können grundsätzlich nur zur Hälfte steuerlich geltend gemacht werden.

bb) Übertragung nach dem 31. Dezember 2008

Auf die Veräußerung von Aktien, die vor dem 1. Januar 2009 angeschafft wurden, findet die vorstehend dargestellte bisherige Rechtslage zur Besteuerung „privater Veräußerungsgeschäfte“ Anwendung.

Auf die Veräußerung von Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft werden, ist das oben dargestellte Halbeinkünfteverfahren nicht mehr anzuwenden. Veräußerungsgewinne unterliegen vielmehr unabhängig von der Haltedauer der Aktien einer Abgeltungsteuer in Höhe von 25% (zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) der maßgeblichen Bruttoerträge abzüglich eines Sparer-Pauschbetrags in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten), soweit die Beteiligungsquote nicht mindestens 1% beträgt. Werden die Aktien in einer inländischen Bank verwahrt oder verwaltet, wird die Abgeltungsteuer von dieser grundsätzlich von einem ggf. erzielten Veräußerungsgewinn einbehalten. Verluste aus der Veräußerung von Aktien dürften nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden Veranlagungszeitraum ausgeglichen werden bzw. mindern die diesbezüglichen Einkünfte in den folgenden Veranlagungszeiträumen. Hierfür ist die Vorlage einer Bescheinigung nach Maßgabe des Einkommensteuergesetzes erforderlich.

Allerdings kann der Aktionär auch beantragen, dass die Veräußerungsgewinne nach den allgemeinen einkommensteuerlichen Regelungen zur Ermittlung der tariflichen Einkommensteuer veranlagt werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Einkommensteuer führt.

War der Aktionär hingegen zu irgendeinem Zeitpunkt der der Veräußerung vorausgehenden fünf Jahre zu mindestens 1% unmittelbar oder mittelbar am Kapital der PrimaCom beteiligt, so wird der steuerpflichtige Teil des Veräußerungsgewinns (60% im Teileinkünfteverfahren) zur Einkommensteuer herangezogen, soweit er den Teil von EUR 9.060 übersteigt, der dem veräußerten Anteil am Kapital der PrimaCom entspricht. Dieser Freibetrag ermäßigt sich um den Betrag, um den der steuerpflichtige Teil



des Veräußerungsgewinns den Teil von EUR 36.100 übersteigt, der dem veräußerten Anteil am Kapital der PrimaCom entspricht. Veräußerungsverluste können grundsätzlich nur zu 60% steuerlich geltend gemacht werden.

b) Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien, die dem Betriebsvermögen eines Aktionärs der PrimaCom zuzuordnen sind, hängt die Besteuerung davon ab, ob der Veräußerer der Körperschaftsteuerpflicht unterliegt, eine natürliche Person oder eine Personengesellschaft ist. Ferner ist im Bereich der Einkommensteuer nach dem Zeitpunkt der Übertragung der Aktien zu differenzieren.

aa) Aktionär ist körperschaftsteuerpflichtig

Ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien ist grundsätzlich von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit. 5% des Veräußerungsgewinns gelten aber als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und, wenn die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen gehören, der Gewerbesteuer. Im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn daher grundsätzlich zu 95% steuerfrei. Kapitalertragssteuer wird nicht einbehalten.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

bb) Aktionär ist eine natürliche Person

Auf Aktien, die einem Betriebsvermögen zuzuordnen sind, findet die Abgeltungsteuer keine Anwendung. Veräußerungsgewinne aus der Übertragung der im Betriebsvermögen einer natürlichen Person gehaltenen Aktien werden bei einer Veräußerung vor dem 1. Januar 2009 zur Hälfte der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) unterworfen; erfolgt die Veräußerung nach dem 31. Dezember 2008, werden Veräußerungsgewinne zu 60% (Teileinkünfteverfahren) der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) unterworfen. Korrespondierend können in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Betriebsausgaben nur zu 50% bzw. 60% abgezogen werden. Werden die Aktien in einer inländischen Bank verwahrt, wird die Abgeltungsteuer (25 % zzgl. 5.5 % Solidaritätszuschlag sowie ggf. Kirchensteuer) von dieser grundsätzlich einbehalten und wird im Rahmen der Steueranlagung des Aktionärs angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

Wenn die Aktien zum Betriebsvermögen eines inländischen Gewerbebetriebs gehören, unterliegt der steuerpflichtige Teil des Veräußerungsgewinns auch der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wird grundsätzlich nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet. Veräußerungsverluste und etwaige mit der Veräußerung in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Betriebsausgaben dürfen nur zu 50% bzw. 60% abgezogen werden.

cc) Aktionär ist eine Personengesellschaft

Ein Veräußerungsgewinn unterliegt bei der Personengesellschaft der Gewerbesteuer, wenn die Aktien zum Betriebsvermögen eines inländischen Gewerbebetriebes der Personengesellschaft gehören; dabei sind grundsätzlich 95% des Veräußerungsgewinns von der Gewerbesteuer befreit. Soweit allerdings eine natürliche Person unmittelbarer oder mittelbarer Gesellschafter der Personengesellschaft ist, unterliegen 50% bzw. 60% (Veräußerung vor dem 1. Januar 2009 bzw. nach dem 31. Dezember 2008) des Veräußerungsgewinns der Gewerbesteuer. Diese wird grundsätzlich nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters angerechnet.

Einkommen- oder Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) auf den Veräußerungsgewinn wird nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters der Personengesellschaft erhoben. Die Besteuerung folgt dabei grundsätzlich den für diese Steuern unter aa) und bb) dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Aktionär der PrimaCom wäre.

## E.

### **Erläuterung der Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG**

#### **I. Vorbemerkung**

Nach § 304 AktG muss ein Beherrschungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) enthalten. Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Nach § 305 AktG muss ein Beherrschungsvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Gemäß des Beschlusses des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär anzubietenden Abfindung dar.

Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der abhängigen Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für den Ausgleich entsprechend.

Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega haben zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung von Ausgleich und Abfindung PwC beauftragt, nach den im Standard S1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer Deutschland e.V. niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung vom 2. April 2008 ("**IDW S1**") eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der PrimaCom sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs im Sinne des § 304 AktG und der angemessenen Abfindung im Sinne des § 305 AktG zu erstatten. PwC hat am 14. Juli 2008 seine gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der PrimaCom zum 29. August 2008 ("**gutachtliche Stellungnahme**") vorgelegt. In der als neutraler Gutachter im Sinne des IDW S1 erstatteten gutachtlichen Stellungnahme kommt PwC zu dem Ergebnis, dass zum 29. August 2008

- der objektivierte Unternehmenswert der PrimaCom im Sinne des IDW S1 EUR 176,5 Mio. beträgt;
- der aus diesem Unternehmenswert abgeleitete angemessene Ausgleich im Sinne des § 304 AktG je Stückaktie der PrimaCom EUR 0,71 brutto beträgt, wobei sich dieser garantierte Bruttogewinnanteil um die hypothetische (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag (zu dem für das betreffende Geschäftsjahr relevanten Satz) reduziert, welche die abhängige Gesellschaft auf den Anteil des garantierten Bruttogewinnanteils, der mit deutscher (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet ist, zu zahlen hätte; und
- die angemessene Abfindung im Sinne des § 305 AktG je Stückaktie der PrimaCom EUR 7,72 beträgt.

Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega haben am 14. Juli 2008 die von PwC als angemessenen Ausgleich und als angemessene Abfindung ermittelten Beträge einvernehmlich festgelegt. Im Folgenden werden die Gründe und Erwägungen der Vertragsparteien dargestellt, die für die Festlegung der Höhe des Ausgleichs und der Abfindung maßgeblich waren.

## II. Ermittlung und Festlegung der Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG

Die Gründe, weshalb die Vertragsparteien einen festen Ausgleichsbetrag vereinbart haben, wurden bereits oben in Abschnitt D.I.3.a)bb) dargestellt.

Entsprechend den Vorgaben der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) haben die Vertragsparteien als Ausgleich den verteilungsfähigen durchschnittlichen (festen) Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf hypothetisch zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs vereinbart. Insoweit wird auf die Erläuterungen oben in Abschnitt D.I.3.b) verwiesen.

Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega haben die Höhe der Ausgleichszahlung auf Basis der Ergebnisse der gutachtlichen Stellungnahme von PwC vom 14. Juli 2008 einvernehmlich festgelegt. In der gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der PrimaCom kam PwC zu dem Ergebnis, dass sich der objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S1 der PrimaCom zum 29. August 2008 auf EUR 176,5 Mio. beläuft. Der aus diesem Unternehmenswert abgeleitete angemessene Ausgleich im Sinne des § 304 AktG beträgt nach den Ergebnissen von PwC je Stückaktie der PrimaCom EUR 0,71 brutto, wobei sich dieser garantierter Bruttogewinnanteil allerdings um die hypothetische (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs reduziert, welche die Gesellschaft auf den Anteil des garantierten Bruttogewinnanteils, der mit deutscher Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet ist, zu zahlen hätte (zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ist der gesamte garantierte Bruttogewinnanteil mit 15% deutscher Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag belastet, so dass sich der Bruttogewinnanteil unter Berücksichtigung des aktuellen Körperschaftsteuersatzes und des Solidaritätszuschlagsatzes sowie der steuersenkenden Wirkungen aus den steuerlichen Verlustvorträgen auf EUR 0,65 je Stückaktie der PrimaCom reduziert). Seine hierzu erforderlichen Arbeiten hat PwC von Februar bis Juli 2008 durchgeführt. Als Bewertungsstichtag wurde zugunsten der außenstehenden Aktionäre der 29. August 2008 unterstellt. So ist vorgesehen, die Hauptversammlung der PrimaCom, die über den Beherrschungsvertrag beschließen soll, für den 28. August 2008 einzuberufen und ggf. am 29. August 2008 fortzusetzen. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Hauptversammlung der PrimaCom erst am 29. August 2008 über den Beherrschungsvertrag beschließt. Die gutachtliche Stellungnahme von PwC vom 14. Juli 2008 ist diesem Vertragsbericht in vollständiger Fassung als Anlage beigefügt.

Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega machen sich die Ausführungen der gutachtlichen Stellungnahme von PwC zur Unternehmensbewertung und zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Gegenstand dieses Vertragsberichts.

### III. Ermittlung und Festlegung der Höhe des Abfindungsbetrags nach § 305 AktG

Die für die Vereinbarung der Art der Abfindung als Barabfindung maßgeblichen Gründe wurden bereits oben in Abschnitt D.I.4.a)bb) dargestellt.

§ 4 des Vertrags bestimmt, dass die Omega verpflichtet ist, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der PrimaCom dessen Aktien gegen Barabfindung zu erwerben. Jeder außenstehende Aktionär der PrimaCom, der dieses Abfindungsangebot annimmt, erhält für je eine PrimaCom-Stückaktie einen Barabfindungsbetrag von EUR 7,72. Dieser Barabfindungsbetrag entspricht dem Ertragswert je ausstehender Stückaktie der PrimaCom zuzüglich einer Prämie und entspricht dem zum Stichtag 19. Mai 2008 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht berechneten Dreimonats-Durchschnittskurs von EUR 7,72. Die Vertragsparteien sind deshalb der Auffassung, dass dieser Betrag eine im Sinne des § 305 AktG angemessene Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom darstellt.

#### 1. Ertragswert

In seiner gutachtlichen Stellungnahme ist PwC zu dem Ergebnis gekommen, dass sich der objektivierte Unternehmenswert der PrimaCom nach dem Ertragswertverfahren (*Ertragwert*) gemäß dem IDW S1 zum 29. August 2008 auf EUR 176,5 Mio. beläuft. Bei 23.762.036 ausstehenden Stückaktien der PrimaCom entspricht dies einem Wert je ausstehender Stückaktie in Höhe von EUR 7,43 brutto.

Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega machen sich die Ausführungen der gutachtlichen Stellungnahme von PwC zur Unternehmensbewertung und zur Ermittlung des Ertragswerts inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Gegenstand dieses Vertragsberichts.

#### 2. Börsenwert

Bei der Festlegung, dass der zum Stichtag 19. Mai 2008 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht berechnete Dreimonats-Durchschnittskurs von EUR 7,72, die untere Grenze der dem Aktionär anzubietenden Abfindung darstellt, haben sich die Vertragsparteien von den folgenden Erwägungen leiten lassen:

##### a) Durchschnittskurs

Bei der nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs gebotenen Berücksichtigung des Börsenkurses der PrimaCom-Aktien ist nicht der Börsenkurs an einem bestimmten Stichtag, sondern der gewichtete Durchschnitt der inländischen Börsenkurse während eines Zeitraums von drei Monaten zugrunde gelegt worden. Dafür spricht die gesetzgeberische Wertung in § 5 Abs. 1 und Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung, bei Übernahme- und

Pflichtangeboten zur Bestimmung des aus dem Börsenkurs abzuleitenden Mindestpreises auf den gewichteten Durchschnitt der inländischen Börsenkurse abzustellen.

b) Referenzzeitraum

Der Bundesgerichtshof hat in seiner Entscheidung vom 12. März 2001 (Az. II ZB 15/00) angenommen, dass der Drei-Monats-Zeitraum vor dem Tag der Hauptversammlung als Referenzzeitraum maßgebend ist. Im Schrifttum ist das überwiegend auf Ablehnung gestoßen. In Anlehnung an die gesetzliche Wertung in § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung wird im Schrifttum überwiegend vertreten, dass der richtige Referenzzeitraum der Dreimonatszeitraum vor Ankündigung der Maßnahme ist. Die Oberlandesgerichte haben sich der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in der Vergangenheit vielfach angeschlossen. In jüngerer Zeit mehreren sich die instanzgerichtlichen Entscheidungen, die eine kritische Haltung gegenüber der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs einnehmen: Das Oberlandesgericht Stuttgart hat sich mit Beschluss vom 16. Februar 2007 (Az. 20 W 6/06) der im Schrifttum herrschenden Auffassung angeschlossen und bei einem Übertragungsbeschluss (*Squeeze-out*) den Drei-Monatszeitraum vor Bekanntgabe der Maßnahme für maßgebend erachtet. Es hat die ihm vorliegenden Beschwerden gegen die Vorentscheidung des Landgerichts Stuttgart wegen der beabsichtigten Abweichung von der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und anderer Oberlandesgerichte dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorgelegt. Zu einer Entscheidung des Bundesgerichtshofs in diesem Verfahren kam es nicht mehr, weil die damals beschwerdeführenden Aktionäre ihre Beschwerden zurückgenommen haben. Das Kammergericht (Berlin) hat für den Fall einer Umwandlung mit Beschluss vom 16. Oktober 2006 (Az. 2 W 148/01) entschieden, dass der dreimonatige Referenzzeitraum für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses nicht mit dem Tag der Hauptversammlung, sondern mit der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ende.

Würde man mit dem Bundesgerichtshof als Referenzzeitraum den Drei-Monats-Zeitraum vor der Hauptversammlung ansehen, wäre eine abschließende Festsetzung der vertraglichen Abfindung bei Abschluss des Beherrschungsvertrags im vorliegenden Fall nicht möglich, denn der Beherrschungsvertrag muss einerseits ab dem Tage der Einberufung der Hauptversammlung zur Einsichtnahme der Aktionäre ausliegen, andererseits kann die Hauptversammlung nur unter Einhaltung einer Frist von mindestens dreißig Tagen einberufen werden. Bereits deswegen konnten die Vertragsparteien bei Festsetzung der Barabfindung im Beherrschungsvertrag nicht den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung zugrunde legen. Der gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs vor dem Tag der Hauptversammlung ist nach Auffassung des

Vorstands der PrimaCom und der Geschäftsführung der Omega aber auch materiell nicht maßgebend. Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega gehen übereinstimmend davon aus, dass die Entwicklung des Börsenkurses seit der Ad-Hoc-Erklärung zum Beherrschungsvertrag am 20. Mai 2008 durch Sonderfaktoren beeinflusst ist: Das durchschnittliche Handelsvolumen hat sich, nachdem die Omega mehr als 90 % des Grundkapitals erworben hat, nachhaltig verringert. Nach Einschätzung des Vorstands der PrimaCom und der Geschäftsführung der Omega spricht viel dafür, dass der Börsenkurs der PrimaCom-Aktien seit dem 20. Mai 2008 durch die Spekulation des Marktes über die Höhe der vertraglichen Abfindung beeinflusst ist. Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega halten daher den Dreimonatszeitraum bis zum 19. Mai 2008, den letzten Handelstag vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 20. Mai 2008, für maßgebend.

Verfassungsrechtliche Gründe stehen nicht entgegen. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 29. November 2006 (1 BvR 704/03) klargestellt, dass die Verfassung nicht vorgibt, wie der Stichtag oder die Referenzperiode festzulegen ist. Nach Ansicht der Kammer ist allein entscheidend, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Missbrauch beider Seiten begegnen. Die Zivilgerichte könnten nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts von Verfassung wegen etwa auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrags zurückgreifen.

Jeder PrimaCom-Aktionär hat die Wahl, ob er die Abfindung wählt und damit nicht länger PrimaCom-Aktionär bleibt oder ob er den Ausgleich wählt und weiter PrimaCom-Aktionär bleibt. Diese Entscheidung muss jeder PrimaCom-Aktionär unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Einschätzung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes der PrimaCom und des Börsenkurses der PrimaCom-Aktie selbst treffen. Im Übrigen wird auf die Ausführungen oben in Abschnitt D.III. verwiesen.

## **F. Vertragsprüfung**

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands der PrimaCom und der Geschäftsführung der Omega hat das Landgericht Mainz die LKC TREUBEG mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Grünwald, als gemeinsamen sachverständigen Prüfer ausgewählt und mit Beschluss vom 20. Mai 2008 bestellt (§ 293c AktG). Der Vertragsprüfer erstattet über das Ergebnis seiner Prüfung gesondert Bericht. Der Bericht des Vertragsprüfers wird – ebenso wie dieser Vertragsbericht – entsprechend den aktienrechtlichen Bestimmungen ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung der PrimaCom, die über die Zustimmung zu dem Beherrschungsvertrag beschließt, zur Einsicht der Aktionäre der PrimaCom ausgelegt.

## G. Glossar

ADSL	ADSL ( <i>Asymmetric Digital Subscriber Line</i> ) ist ein Übertragungsverfahren für die High-Speed-Datenübertragung über die herkömmliche Telefonanschlussleitung.
Backbone	Backbone bezeichnet einen verbindenden Kernbereich eines Telekommunikationsnetzes mit sehr hohen Datenübertragungsraten, der meist aus einem Glasfasernetzkabel sowie satellitengestützten Kommunikationselementen besteht.
CATV	Die Abkürzung CATV ( <i>Community Antenna Television</i> ) wird heute als Synonym für Kabelfernsehen verwendet; ursprünglich Begriff für die Verkabelung von einer Gemeinschaftsantenne zu den einzelnen Haushalten.
Customer Relationship Management	Customer Relationship Management ist ein breit angelegter Begriff, der Konzepte umfasst, die von Unternehmen zur Verwaltung und Behandlung ihrer Kundenbeziehungen angewandt werden, einschließlich Ermittlung, Speicherung und Analyse von Kundeninformationen
HDTV	High Definition Television (englisch für hochauflösendes Fernsehen) ist ein Sammelbegriff, der eine Reihe von Fernsehnormen bezeichnet, die sich gegenüber dem herkömmlichen Fernsehen durch eine erhöhte vertikale, horizontale und/oder temporale Auflösung auszeichnen.
HFC	Hybrid Fiber Coax bezeichnet eine Technologie, mit der die Übertragung von analogen und digitalen Signalen großer Bandbreite (so z.B. Fernsehsignale), nicht über Funk, sondern über Glasfaser- und Koaxialkabel bewerkstelligt wird. HFC-Netze werden gewöhnlich für Kabelfernsehen verwendet.
Interaktives Fernsehen	Als Interaktives Fernsehen bezeichnet man eine auf dem digitalen Fernsehen basierende Variante



	des Fernsehens, welche ein Eingreifen des Zuschauers in den TV-Content ermöglicht.
Highspeed-Internetdienste	Die Bereitstellung einer Online-Verbindung mit hoher Datenübertragungsrate von mehreren Mbit/s.
Koaxialkabelnetzwerk	Als Koaxialkabelnetzwerk bezeichnet man ein Netzwerk, welches aus Koaxialkabel besteht. Ein Koaxialkabel ist ein zweipoliges Kabel, welches aus einem Innenleiter und einen um den Innenleiter angebrachten Außenleiter besteht. Der Zwischenraum besteht aus einem Isolator.
Near-Video-on-Demand (NVoD)	Als Near-Video-on-Demand (NVoD) bezeichnet man die zeitversetzte Ausstrahlung eines Spielfilms auf einem oder mehreren Programmen. Der Zeitpunkt kann nicht beliebig gewählt werden, sondern nur in festen Intervallen. NVoD ist ein Zugriffsdienst im Interaktiven Fernsehen.
Netz-Cluster	Ein Netz-Cluster bezeichnet eine Vielzahl von Netzwerken, die miteinander verbunden sind.
NOC	Network Operation Center bezeichnet eine zentrale Netzwerkverwaltung
Pay per View	Pay per View bezeichnet eine Form der Abrechnung des Bezahlfernsehens, im Einzelabrufverfahren. Der Zuschauer zahlt dabei nur für tatsächlich gesehene Sendungen, die zum angegebenen oder gewünschten Termin freigeschaltet werden.
Serverhousingdienste	Vermietung von Stellflächen an Telekommunikationsdienstleister oder ortsansässige Unternehmen in einem zentralen Serverraum (Stellfläche mit Spannungsversorgung, Netzersatz-, Klima- und Feuerlöscheinrichtung).
Subscriber	Englischer Begriff für Teilnehmer
Telefonie	Telefonie bezeichnet in erster Linie die Sprachkommunikation über eine technische Vorrichtung.
Telemetriedienste	Übertragung von Messdaten wie beispielsweise Zählerdaten für Strom, Gas, Kalt- und Warmwasser sowie Heizenergieverbräuche für Abrechnungszwecke.

Triple Play

Triple Play bezeichnet das Angebot von Produktpaketen bestehend aus Festnetztelefonie, Breitband- und Fernsehdienstleistungen.

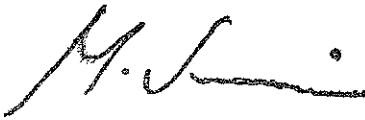
Video-on-Demand (VoD)

Video-on-Demand (VoD) bezeichnet die Übertragung von digitalen Videodaten auf Anfrage des Kunden. Im Gegensatz zu Near-Video-on-Demand ist die Übertragung der Inhalte beim echten VoD nicht an Zeitintervalle gebunden, sondern kann zu jedem beliebigen Zeitpunkt abgerufen werden.

Mainz, 14. Juli 2008

**PrimaCom AG**

Der Vorstand

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. Schmid', written over a horizontal line.

(Schmid)

A horizontal line intended for a signature, currently blank.

(Buhl)


Mainz, 14. Juli 2008

**PrimaCom AG**

Der Vorstand

---

(Schmid)



---

(Buhl)


Luxemburg, 14. Juli 2008

**Omega I S.à r.l.**

Die Geschäftsführer

\_\_\_\_\_  
Manacor (Luxemburg) S.A.  
represented by

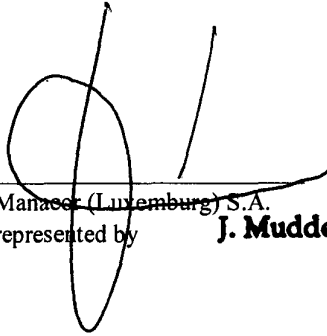
\_\_\_\_\_  
Manacor (Luxemburg) S.A.  
represented by

  
Robert E. Fowler III

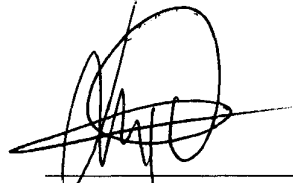
Luxemburg, 14. Juli 2008

**Omega I S.à r.l.**

Die Geschäftsführer



Manacor (Luxemburg) S.A.  
represented by **J. Mudde**



Manacor (Luxemburg) S.A.  
represented by **M.C.J. Weijermans**

---

Robert E. Fowler III

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

---

## Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

**PrimaCom AG, Mainz,**

zum 29. August 2008

anlässlich des geplanten Abschlusses eines Beherrschungsvertrags

gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der

**Omega I S.à r.l., Luxemburg,** und der

**PrimaCom AG, Mainz.**

Auftrag: 0.0512644.001

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
ist Mitglied der unter PricewaterhouseCoopers International Limited kooperierenden eigenständigen und  
rechtlich unabhängigen Mitgliedsfirmen des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks.



<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>Seite</b>
A. Auftrag und Auftragsdurchführung.....	1
B. Bewertungsgrundsätze und -methoden.....	4
I. Grundlagen der Bewertung .....	4
II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG .....	6
III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	6
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts.....	8
I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse.....	8
II. Wirtschaftliche Grundlagen .....	12
1. Geschäftstätigkeit .....	12
2. Markt und Wettbewerb.....	15
a) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation.....	15
b) SWOT-Analyse (Stärken/Schwächen- und Chancen/Risiko-Analyse).....	25
3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage .....	27
a) Vermögens- und Finanzlage des Konzerns .....	27
b) Ertragslage des Konzerns .....	31
D. Ermittlung des Unternehmenswertes der PrimaCom AG .....	36
I. Bewertungsbasis .....	36
1. Vorgehensweise .....	36
2. Planungsprozess und Planungstreue .....	37
3. Wesentliche Prämissen und Vorgehensweisen.....	41
II. Erwartete Nettoausschüttungen des operativen Geschäfts .....	43
1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum .....	43
a) Analyse der Entwicklung der Umsatz generierenden Einheiten.....	45
b) Analyse der Umsatzerlöse nach Produkten .....	47
c) Analyse der Umsatzerlöse nach Regionen .....	51
d) Operative Kosten .....	52
e) Investitionen und Abschreibungen .....	54
f) Zusammenfassende Würdigung der Planungsrechnung .....	55
2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente.....	56
3. Ermittlung der Ergebnisbeiträge der bewertungsrelevanten Synergien und sonstige Modifikationen .....	58

---

4.	Nettoausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern .....	60
III.	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes .....	61
1.	Basiszinssatz .....	62
2.	Risikozuschlag .....	62
3.	Wachstumsabschlag .....	70
4.	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes .....	70
5.	Ableitung des Ertragswertes für das operative Geschäft .....	71
IV.	Unternehmenswert und Wert je Aktie .....	73
E.	Liquidationswert .....	74
F.	Vergleichende Marktbewertung .....	75
I.	Vorgehensweise und Auswahl der Vergleichsunternehmen .....	75
II.	Ableitung der Multiplikatoren .....	76
III.	Ermittlung der Marktwerte .....	79
G.	Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG .....	81
I.	Börsenkurse .....	81
II.	Ermittlung der angemessenen Barabfindung .....	84
III.	Ermittlung des angemessenen Ausgleichs .....	85
H.	Zusammenfassung der Ergebnisse .....	87

## **Anlagenverzeichnis**

- Anlage I: Organigramm PrimaCom-Konzern
- Anlage II: Übersicht Tochtergesellschaften PrimaCom-Konzern
- Anlage III: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Abw.	Abweichung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ARPU	Average Revenue per User
Aufl.	Auflage
AZ	Aktenzeichen
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshof in Zivilsachen
BNetzA	Bundesnetzagentur
BS	Bilanzsumme
bspw.	Beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	Beziehungsweise
ca.	Circa
CAD	Canadian Dollar
CAGR	Compound Annual Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Corp.	Corporation
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
Dez.	Dezember
DSL	Digital Subscriber Line
DVB-T	Digital Video Broadcasting Terrestrial
DVR	Digital Video Recorder
VDSL	Very High Speed Digital Subscriber Line
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EG	Europäische Gemeinschaft
EStG	Einkommenssteuergesetz

etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
GBP	Großbritannien Pfund
GewStG	Gewerbsteuergesetz
ggü.	Gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Co. Kommanditgesellschaft
HFC	Hybrid Fiber Coax
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1	IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung vom 2. April 2008
IFRS	International Financial Reporting Standard
Inc.	Incorporated
IP	Internet Protocol
IPTV	Internet Protocol Television
i. S. d.	im Sinne des
ISIN	International Securities Identification Number
ISP	Internet Service Provider
IT	Informationstechnik
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
LCD	Liquid Crystal Display
max.	maximal
Mbit/s	Megabite pro Sekunde
MESZ	Mitteleuropäische Sommerzeit
MHz	Megahertz
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
n/a	not applicable
NE	Netzebene

---

NGN	Next Generation Netzwerk
Nr.	Nummer
N.V.	Naamloze Vennootschap (AG nach niederländischem Recht)
OLG	Oberlandesgericht
p. a.	per annum (pro Jahr)
PC	Personal Computer
pers.	persönlicher
PVR	Personal Video Recorder
rd.	rund
RGU	Revenue Generating Unit
S.	Seite oder Satz
SG&A	Selling, General & Administration
S.p.A.	Società per azioni (AG nach italienischem Recht)
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
TEUR	Tausend Euro
T	tausend
TV	Television
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
UE	Umsatzerlöse
USD	US-Dollar
US-GAAP	United States General Accepted Accounting Principles
vgl.	vergleiche
VJ	Vorjahr
VoIP	Voice-over-IP
VPN	Virtual Private Network
WE	Wohneinheiten
WKN	Wertpapierkennnummer
WP	Wirtschaftsprüfer
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-Angebots VO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Angebotsverordnung
z. B.	zum Beispiel
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zzgl.	zuzüglich

**Verzeichnis abgekürzt verwendeter Firmennamen**

Bloomberg	Bloomberg L.P., New York/USA
Cablevision	Cablevision Systems Corp., Bethpage NY/USA
Cable & Wireless	Cable & Wireless plc, Berkshire/Großbritannien
Cogeco Cable	Cogeco Cable Inc., Montreal/Kanada
Comcast	Comcast Corporation, Philadelphia/USA
DTAG	Deutschen Telekom AG, Bonn
Escaline	Escaline Société à responsabilité limitée, Luxemburg /Luxemburg
Fastweb	Fastweb S.p.A., Mailand/Italien
GEMA	Gesellschaft für Musikalische Aufführungs- und mechanische Vervielfältigungsrechte, Berlin
Kabel BW	Kabel BW GmbH & Co. KG, Heidelberg
KDG	Kabel Deutschland GmbH, Unterföhring
Liberty	Liberty Global Inc., Englewood/USA
Multikabel	N.V. Multikabel, Alkmaar/Niederlande
Omega	Omega I S.à r.l., Luxemburg
Orion Cable	Orion Cable GmbH, Augsburg
QSC	QSC AG, Köln
Premiere	Premiere Fernsehen GmbH & Co. KG, München
PrimaCom	PrimaCom AG, Mainz
Management GmbH	PrimaCom Management GmbH, Mainz
Unity Media	Unity Media GmbH, Köln
Shaw	Shaw Communications Inc., Calgary/Canada
Retelit	Retelit S.p.A., Mailand/Italien
THUS	THUS Group plc, Glasgow/Großbritannien
Tiscali	Tiscali S.p.A., Cagliari/Italien
United Internet	United Internet AG, Montabaur
VG Media	VG Media Gesellschaft zur Verwertung der Urheber- und Leistungsschutzrechte von Medienunternehmen mbH, Berlin

## **Verzeichnis abgekürzt verwendeter Produktnamen**

T-DSL

Telekom Digital Subscriber Line

Eventuelle Rundungsdifferenzen innerhalb der Berechnungen der vorliegenden gutachtlichen  
Stellungnahme wurden aus Vereinfachungsgründen nicht korrigiert.



## A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Der Vorstand der PrimaCom AG, Mainz (nachfolgend kurz „PrimaCom“ oder „die Gesellschaft“), und die Geschäftsführung der Escaline S.à r.l., Luxemburg/Luxemburg ("Escaline"), haben uns gemeinsam mit Schreiben vom 7. Januar 2008 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der PrimaCom sowie zur angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und zum angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG zu erstatten.
2. Bewertungsanlass ist der geplante Abschluss eines Beherrschungsvertrages gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der Omega I S.à r.l., Luxemburg/Luxemburg ("Omega"), einem Unternehmen des Escaline-Konzerns, und der PrimaCom. Die gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der PrimaCom dient als Grundlage für die Feststellung der angemessenen Abfindung i. S. d. § 305 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs i. S. d. § 304 AktG für die außenstehenden Aktionäre der PrimaCom.
3. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der Tag der über den Vertrag beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der PrimaCom, die für den 28. August 2008 vorgesehen ist und, sollte die Tagesordnung an diesem Tag nicht abschließend behandelt werden können, am 29. August 2008 fortgesetzt wird. Als Bewertungsstichtag wurde daher der 29. August 2008 unterstellt.
4. Wir führten unsere Arbeiten mit Unterbrechungen von Februar 2008 bis Juli 2008 in den Geschäftsräumen der PrimaCom in Mainz sowie in unseren Büros in Düsseldorf und Frankfurt am Main durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
  - geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse der PrimaCom nach HGB für die Geschäftsjahre 2005 bis 2007,
  - geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse der PrimaCom nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) für die Jahre 2005 bis 2007,
  - konsolidierte Management Reports aus dem internen Berichtswesen der PrimaCom für die Jahre 2005 bis 2007,
  - Überleitungsrechnung inkl. Ergebnisbereinigungen zwischen Konzernabschlüssen und Management Reports für die Jahre 2005 bis 2007,
  - Plan-Ist-Vergleich der PrimaCom auf Basis der Management Reports der Jahre 2006 und 2007,

- Konsolidierte Planungsrechnungen des PrimaCom Konzerns für die Jahre 2008 bis 2017 bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Bilanzen für die einzelnen Planjahre,
  - Aufstellung über ausstehende Aktienoptionen der PrimaCom,
  - Ergebnisse aus Gesprächen mit relevanten Ansprechpartnern der PrimaCom betreffend Synergien,
  - Informationen der Gesellschaft über den relevanten Markt und das Wettbewerbsumfeld,
  - Finaler Entwurf des Beherrschungsvertrags zwischen der PrimaCom und der Omega, in der Fassung vom 14. Juli 2008 sowie Vorentwürfe,
  - Finaler Entwurf des Gemeinsamen Vertragsberichts des Vorstands der PrimaCom und der Geschäftsführung der Omega vom 14. Juli 2008 sowie Vorentwürfe,
  - sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen.
5. Die für die Unternehmensbewertung erforderlichen weiteren Auskünfte wurden uns insbesondere vom Vorstand der PrimaCom und den vom Vorstand beauftragten Mitarbeitern der Gesellschaft bereitwillig erteilt. Der Vorstand der PrimaCom und die Geschäftsführung der Omega haben uns gegenüber schriftlich versichert, dass die jeweils von ihnen abgegeben Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, jeweils vollständig und richtig erteilt wurden.
6. Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
7. Die in der Stellungnahme IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in der Fassung vom 2. April 2008 enthaltenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert der PrimaCom als neutraler Gutachter ermittelt.
8. Bei der Durchführung unseres Auftrags haben wir die Auswirkungen des am 6. Juli 2007 vom Bundesrat verabschiedeten Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 berücksichtigt.
9. Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke der Verwendung im Rahmen des durch die Vertragsparteien zu erstattenden Vertragsberichts erstellt. Die interne Verwendung umfasst auch die Überlassung an die Aktionäre der PrimaCom im Zusammenhang mit der

ordentlichen Hauptversammlung sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich erforderliche Einsichtnahme durch den Vertragsprüfer gemäß § 293b Abs. 1 AktG. Die gutachtliche Stellungnahme ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf diese außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.

10. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgeblich.

## **B. Bewertungsgrundsätze und -methoden**

### **I. Grundlagen der Bewertung**

11. Gemäß IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
12. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Falle erfolgte eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren.
13. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.
14. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.
15. Die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 unterscheiden zwischen echten und unechten Synergien. Die echten Synergien sind ausschließlich durch Kooperation bestimmter Unter-

nehmen aufgrund spezifischer Eigenschaften realisierbare oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass erzielbare Überschüsse, während die unechten mit einer nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern umgesetzt werden können oder ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sind. Zur Gruppe der echten Synergien wären somit Maßnahmen zu rechnen, die ohne Abschluss des Beherrschungsvertrages nicht umsetzbar wären. Die unechten Synergien umfassen hingegen die erwarteten Synergien aus Maßnahmen, die auch ohne den Unternehmensvertrag realisierbar sind. Nur diese sind, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, in der Bewertung zu berücksichtigen.

16. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzeptes zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind die Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.
17. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
18. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S 1 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.
19. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde überschlägig der Liquidationswert der PrimaCom zum Bewertungsstichtag ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
20. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert kein selbständiger Aussagewert zu.

21. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

## **II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG**

22. Ein Beherrschungsvertrag muss u. a. die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Im vorliegenden Fall sieht der finale Entwurf des Beherrschungsvertrags eine Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) vor.
23. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung (vgl. Bundesverfassungsgericht („BVerfG“) Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1695) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert der Beteiligungen entsprochen. In diesem Zusammenhang ist der Unternehmenswert der PrimaCom einschließlich ihrer Tochtergesellschaften und Beteiligungen zu ermitteln.
24. Bei der Bemessung der Abfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft nach § 305 Abs. 1 AktG darf der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden oder der Börsenkurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

## **III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG**

25. Gemäß § 304 Abs. 1 S. 1 AktG muss ein Beherrschungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte, eine sogenannte Dividendengarantie. Eine variable Ausgleichszahlung gemäß § 304 Abs. 2 Satz

2 AktG kommt nicht in Betracht, da die Omega nicht die Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien besitzt.

26. Der prognoseorientierte Ertragswert bildet unter Berücksichtigung der Zinswirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümer ab. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den erwarteten, jährlich in unterschiedlicher Höhe anfallenden Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, diese Schwankungen jedoch über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.

## C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

### I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

27. Der Sitz der PrimaCom ist Mainz. Im Handelsregister beim Amtsgericht Mainz ist die PrimaCom seit dem 27. März 2000 unter HRB 7164 eingetragen. Die Satzung der Gesellschaft wurde am 14. August 1998 festgestellt und zuletzt am 6. Juni 2007 geändert. Gegenstand des Unternehmens ist das Halten von Beteiligungen an Kapital- und Personengesellschaften, die direkt oder indirekt Dienstleistungen auf dem Gebiet des Kabelfernsehens erbringen sowie der Erwerb von Anteilen oder Beteiligungen an solchen Gesellschaften mit der Maßgabe, dass hiervon keine Tätigkeiten erfasst werden, die in den Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes fallen. Die Gesellschaft kann weitere Unternehmen in Deutschland und im Ausland gründen, bestehende Unternehmen erwerben, sich an solchen beteiligen, die Geschäfte von Unternehmen führen und Zweigniederlassungen oder Tochtergesellschaften in Deutschland oder im Ausland gründen.
28. Die wesentlichen Schritte in der Entwicklung zur heutigen PrimaCom stellen sich wie folgt dar:

Die PrimaCom ist durch Umwandlung der KabelMedia Holding GmbH, Frankfurt am Main, gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 14. August 1998 entstanden. Am 16. September 1998 wurde die Gesellschaft im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen. Die Änderung der Firma in PrimaCom wurde am 16. Dezember 1998 im Handelsregister eingetragen.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 26. November 1998 und durch Beschluss der Hauptversammlung der SÜWEDA Elektronische Medien- und Kabelkommunikations-Aktiengesellschaft, Mainz, vom 24. November 1998 wurde aufgrund des Verschmelzungsvertrages vom 23. November 1998 die SÜWEDA Elektronische Medien- und Kabelkommunikations-Aktiengesellschaft auf die PrimaCom verschmolzen. Die Verschmelzung wurde am 30. Dezember 1998 durch die Eintragung im Handelsregister der aufnehmenden Gesellschaft wirksam.

Nach dem Börsengang der Gesellschaft am 22. Februar 1999 notierte die PrimaCom Aktie zunächst am Neuen Markt (WKN: 625 910) und an der NASDAQ National Market New York (Symbol PCAG). Per 1. Juli 1999 wurde die PrimaCom in den neu gegründeten NEMAX 50 aufgenommen.



Im August 2000 übernahm die PrimaCom den viertgrößten niederländischen Kabelnetzbetreiber N.V. Multikabel, Alkmaar/Niederlande ("Multikabel"), und erwarb ein vollständig aufgerüstetes interaktives Breitbandkabelnetz mit 300.000 Kunden.

Im Februar 2002 wechselte die PrimaCom vom NEMAX 50 in den NEMAX All Share Index. Ab dem 5. Juni 2003 notierte die PrimaCom im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, bis sie am 8. Juli 2004 in den General Standard aufgenommen wurde.

2005 fand eine finanzielle Umstrukturierung des Unternehmens statt, in Folge derer die PrimaCom die Multikabel an vom Finanzinvestor Warburg Pincus Private Equity, New York/USA, kontrollierte Gesellschaften verkaufte. Diese Maßnahme führte in Verbindung mit einer Umschuldung zu einer Verringerung des Verschuldungsgrades.

Am 11. August 2006 teilte die PrimaCom mit, dass die Orion Cable GmbH, Augsburg („Orion Cable“), die Anteile der Liberty Global Inc., Englewood/USA („Liberty“), an der PrimaCom erworben hat. Orion Cable ist ebenso wie die Omega Teil des Konzerns der Escaline. Der Anteil der Orion Cable an der PrimaCom belief sich nach der Transaktion auf damals 26,7%.

Seit dem 28. März 2007 ist zudem die Deregistrierung der Börsennotierung in den USA abgeschlossen.

Am 26. Juli 2007 hat die Omega ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb aller ausstehenden Aktien der PrimaCom abgegeben. Zu diesem Zeitpunkt war der Escaline-Konzern mit einem Anteil von 25,3% größter Einzelaktionär der PrimaCom.

Am 26. Oktober 2007 gab Omega bekannt, dass bis zum 23. Oktober 2007, 24:00 Uhr MESZ, die Gesamtzahl der zur Annahme des Übernahmeangebotes eingereichten Aktien sowie der vom Escaline-Konzern bereits gehaltenen und ihm zugerechneten Aktien 21.503.081 Aktien beträgt, was zu diesem Zeitpunkt einem Anteil von 90,89% am Grundkapital der PrimaCom entsprach. Die Stimmrechte aus den Aktien sind auch der Escaline zuzurechnen.

Im Rahmen von bedingten Kapitalerhöhungen erfolgte im Zeitraum vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2007 die Ausgabe von insgesamt 2.202.641 neuen Aktien. Durch die Ausgabe dieser neuen Aktien wurde das Grundkapital der Gesellschaft um EUR 5.630.961,41 auf EUR 60.746.679,18 erhöht. Dieses Grundkapital ist zum 31. Dezember 2007 eingeteilt in 23.762.036 auf den Inhaber lautende Stückaktien.

29. Die Gesellschaft wies zum 7. Juli 2008 auf Grund der Ermächtigungsbeschlüsse aus vergangenen Hauptversammlungen (letztmaliger Hauptversammlungsbeschluss vom 6. Juni 2007) aus bedingtem Kapital insgesamt noch 100.000 ausübbarer Aktienoptionen aus.

Diese entsprechen einem bedingten Kapital in Höhe von ca. 256 TEUR. Nach Pressemitteilung der PrimaCom vom 8. Juli 2008 erfolgte eine Konsolidierung des Vorstandes. In diesem Zusammenhang wurde mit sofortiger Wirkung ein Verzicht auf die Ausübung dieser Aktienoptionen erklärt.

30. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten weist die PrimaCom daher keine ausstehenden Aktienoptionen aus. Damit sind zum Bewertungsstichtag 23.762.036 Stückaktien der PrimaCom im Umlauf.
31. Die Aktionärsstruktur der PrimaCom stellt sich zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten damit wie folgt dar:

<b>PrimaCom</b>		
<b>Anteilseignerstruktur</b>	<b>Anzahl der Aktien</b>	<b>Anteil in %</b>
Escaline	21.503.081	90,49%
Streubesitz	2.258.955	9,51%
<b>Gesamt</b>	<b>23.762.036</b>	<b>100,0%</b>

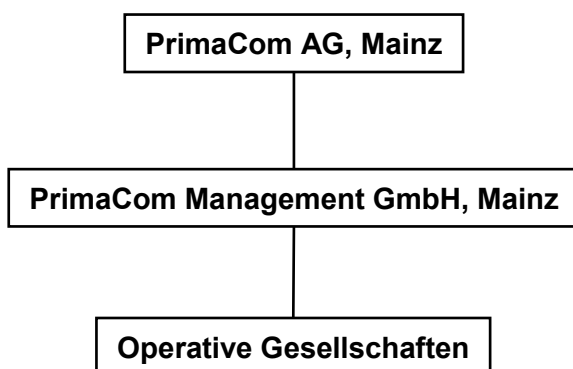
Quelle: PrimaCom

32. Zum Streubesitz zählen dabei alle Aktien, die nicht von Großaktionären (Anteil am Aktienkapital von über 5 Prozent) gehalten werden, also vom breiten Publikum erworben und gehandelt werden können. Ferner sind der PrimaCom auskunftsgemäß keine weiteren Beteiligungen von Aktionären der PrimaCom durch Stimmrechtsmitteilungen bekannt gemacht worden, die 3 % oder mehr betragen.
33. Die PrimaCom ist Mutterunternehmen im Sinne des § 290 HGB und stellt einen Konzernabschluss gemäß § 315a HGB nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) auf. Der Konzernabschluss der PrimaCom zum 31. Dezember 2007 ist seit 2005 das dritte Geschäftsjahr, in dem der PrimaCom Konzern seinen Abschluss nach IFRS aufstellte. Zuvor wurde der Konzernabschluss nach den United States General Accepted Accounting Principles („US-GAAP“) aufgestellt. Da mit dem erfolgreichen Abschluss des Übernahmeangebots der Omega im Oktober 2007 die PrimaCom gemäß § 17 Abs. 1 AktG ein abhängiges Unternehmen ist, ist diese gemäß § 312 Abs. 1 AktG zusätzlich verpflichtet, einen Abhängigkeitsbericht aufzustellen.
34. Die PrimaCom ist eine Holdinggesellschaft ohne eigenes operatives Geschäft. Die operativen Gesellschaften des PrimaCom-Konzerns sind unter der 100%-igen Zwischenholding PrimaCom Management GmbH, Mainz ("Management GmbH"), angeordnet und sind als Eigentümer, Betreiber und Erwerber von Kabelfernsehtetzen in den Regionen West- und Ostdeutschland tätig. Zwischen der PrimaCom und anderen

Gesellschaften des Konzerns liegen zurzeit keine ertragsteuerlichen Organschaften vor. Folgende Unternehmensverträge bestehen derzeit im PrimaCom-Konzern:

- Beherrschungsvertrag zwischen der Management GmbH als herrschender Gesellschaft und der PrimaCom Network & Operations GmbH, Mainz;
  - Beherrschungsvertrag zwischen der Management GmbH als herrschender Gesellschaft und der PrimaCom Kabelprojekt GmbH, Mainz;
  - Ergebnisabführungsvertrag zwischen der PrimaCom Projektmanagement GmbH & Co. KG, Mainz ("PrimaCom Projektmanagement"), als herrschender Gesellschaft und der PrimaCom Region Wiesbaden GmbH, Mainz;
  - Ergebnisabführungsvertrag zwischen der PrimaCom Projektmanagement als herrschender Gesellschaft und der PrimaCom Aachen GmbH, Mainz, sowie
  - Ergebnisabführungsvertrag zwischen der Management GmbH als herrschender Gesellschaft und der Decimus GmbH, Mainz ("Decimus").
35. Das operative Geschäft wird durch zahlreiche Tochtergesellschaften der Holding Management GmbH durchgeführt. Die hohe Anzahl von Tochterunternehmen ist insbesondere auf vergangene Akquisitionen zurückzuführen. PrimaCom beschäftigte in den Jahren 2007 und 2006 eine durchschnittliche Mitarbeiterzahl von 481 und 496. Im Jahr 2007 beinhaltet diese Zahl 404 Vollzeit- und 77 Teilzeitmitarbeiter, im Jahr 2006 419 Vollzeit- und 77 Teilzeitmitarbeiter.
36. Eine vereinfachte Darstellung der rechtlichen Struktur des PrimaCom-Konzerns gibt folgende Übersicht:

**Struktur der PrimaCom Gruppe**



Quelle: Konzernabschluss PrimaCom 2007

37. Zur detaillierten Darstellung der operativen Einheiten, einschließlich Organigramm, verweisen wir auf die Anlage I in diesem Bericht. Eine Übersicht über alle Tochtergesellschaften befindet sich in Anlage II.
38. Der PrimaCom-Konzern weist zum 31. Dezember 2007 einen körperschaftsteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von rd. 272,2 Mio. EUR, einen nach §15a EStG zu berücksichtigenden Verlustvortrag aus Personengesellschaften (negative Kapitalkonten der Kommanditisten) des Konzerns in Höhe von rd. 314,2 Mio. EUR sowie einen gewerbesteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von rd. 272,0 Mio. EUR aus (Vgl. Tz. 151 zu Steuern).
39. Die letzte steuerliche Außenprüfung der Konzerngesellschaften der PrimaCom umfasste den Veranlagungszeitraum bis einschließlich 2000. Sie wurde ohne nennenswerte steuerlich relevante Ergebnisveränderungen abgeschlossen. Derzeit erfolgt für alle Gesellschaften eine Prüfung des Zeitraums 2001 bis 2004; die Prüfung ist jedoch bis zum Ende unserer Bewertungsarbeiten nicht abgeschlossen.

## **II. Wirtschaftliche Grundlagen**

### **1. Geschäftstätigkeit**

40. Die PrimaCom ist der fünftgrößte Kabelbetreiber und der zweitgrößte unabhängige Netzebene (NE) 4-Betreiber Deutschlands. 2007 erzielte der Konzern einen Umsatz von 116,3 Mio. EUR und ein EBITDA von 40,9 Mio. EUR.
41. PrimaCom betreibt in Deutschland Kabelnetze in vier Regionen (Berlin, Leipzig, Mainz und Osnabrück) mit rund 1,2 Mio. anschließbaren Haushalten (Stand: 31. Dezember 2007). Den Kunden der PrimaCom wird eine breite Palette analoger und digitaler Kabelfernseh- sowie interaktiver Breitbanddienste, beispielsweise Highspeed-Internetzugang, angeboten.
42. Aufgrund der in Deutschland historisch bedingten Unterscheidung des Netzes in vier Netzebenen ist die PrimaCom nicht Inhaberin des gesamten Netzes, sondern verfügt zum Teil nur über Teilabschnitte, insbesondere die Netzebene 4. Um den Kunden Leistungen auf Netzebene 4 anzubieten, schließt die PrimaCom im Wesentlichen Gestattungsverträge mit den Hauseigentümern ab. Geschäftsbeziehungen bestehen jedoch auch durch direkte Verträge mit den Endkunden.
43. Zum Jahresende 2007 weist die PrimaCom rund 949 T Umsatz generierende Einheiten aus, die hauptsächlich auf den Bereich Kabel-TV mit rund 90,3% entfallen. Dem Digitalen Fernsehen sind 1,2%, dem Internet 4,9% und der Telefonie 3,6% zuzurechnen. PrimaCom

weist eine hohe Kabel-TV-Penetrations-Quote von ca. 69% der anschließbaren Haushalte auf. Zum 31. Dezember 2007 weist die Gesellschaft ca. 375 T der anschließbaren Haushalte „Ready for service“ aus. Das bedeutet, dass diese Haushalte bereits rückkanalfähig aufgerüstet worden sind und eine Bereitstellung aller neuen Dienste (digitales Pay TV, Internet und Telefonie) an diese Kunden erfolgen kann. Bei den anderen Haushalten ist lediglich der Empfang von Hörfunk- und Fernsehprogrammen („Basic TV“) möglich.

44. Die Kunden dieser neuen Dienste sind derzeit im Wesentlichen in der Region Leipzig vorzufinden, da dort die meisten Haushalte über die notwendige Rückkanalfähigkeit des Netzes verfügen. Aufgrund der noch geringen Aufrüstungsquote kann den meisten Kunden bislang lediglich ein beschränktes Dienstleistungsangebot zur Verfügung gestellt werden.
45. Die Regionen Mainz und Osnabrück sind im Gegensatz zu den Regionen Berlin und Leipzig insbesondere durch die sogenannten B1-Kooperationsverträge gekennzeichnet, die zwischen den Vorgängergesellschaften der PrimaCom und der Deutschen Bundespost, Bonn, im Jahre 1986 abgeschlossen worden sind. Gegenstand der B-Kooperationen war die Errichtung und der Betrieb von Breitbandverteilanlagen der Netzebene 3 zur Versorgung der Allgemeinheit mit Ton- und Fernseh-Rundfunk. Politisches Anliegen der Bundesregierung im Zusammenhang mit den B-Kooperationen war es, das nach dem Fernmeldeanlagen-gesetz bestehende Netzmonopol der Deutschen Bundespost in einheitlichen Modellversuchen einer begrenzten Zahl privater Unternehmen zu überlassen. Mit den Modellversuchen wurde also das Ziel verfolgt, zur schnelleren Verbesserung der Ton- und Fernseh-Rundfunkversorgung auch private Ressourcen zu nutzen und das vorhandene Risiko angemessen auf die Partner zu verteilen. Hierzu beauftragte die Deutsche Bundespost die Vorgängergesellschaften der PrimaCom mit der Wahrnehmung bestimmter Aufgaben, z. B. der Errichtung und dem verwaltungs- und geschäftsmäßigen Betreiben der Breitbandverteilanlage der Netzebene 3.
46. Kabel Deutschland GmbH, Unterföhring ("KDG"), und Unity Media GmbH, Köln ("Unity Media"), haben die Breitbandverteilanlagen der Netzebene 3 in den Kooperationsgebieten Mainz, Osnabrück, Aachen und Wiesbaden von der Deutsche Telekom AG, Bonn („DTAG“), als Nachfolgesellschaft der Deutschen Bundespost erworben und sind damit Vertragspartner der PrimaCom geworden. Die Kooperationsverträge mit den sich anschließenden Ergänzungsvereinbarungen sichern der PrimaCom in den jeweiligen Vertragsgebieten das exklusive Recht zu, die Übergabepunkte (Netzabschluss der Netzebene 3) an Interessenten (Hauseigentümer, Eigentümergemeinschaften, Mieter, NE 4-Betreiber etc.) zu vermarkten und entsprechende Nutzungsentgelte zu verlangen. Im Gegenzug zahlt PrimaCom an die Betreiber der Breitbandverteilanlage, KDG bzw. Unity Media, einen Fixbetrag je Kooperationsgebiet für
  - das Bereitstellen der zentralen technischen Einrichtungen,

- die Nutzung des Verteilnetzes und
- dessen technischen Betrieb sowie
- die Heranführung zusätzlicher Rundfunkprogramme.

Die Verträge konnten frühestens zum zwölften vollen Kalenderjahr gekündigt werden. Von den vier B1-Kooperationsverträgen, bei denen ein Tochterunternehmen von PrimaCom Vertragspartner ist, wurden zwei form- und fristgerecht von der KDG zum 31.12.2009 gekündigt. Betroffen sind die Kooperationsverträge Mainz und Osnabrück. Die beiden anderen Verträge können frühestens zum 31.12.2011 (Aachen und Wiesbaden) gekündigt werden.

Im Falle der ordentlichen Kündigung durch KDG bzw. Unity Media sehen die Verträge vor, dass das verwaltungs- bzw. geschäftsmäßige Betreiben der Breitbandverteilanlage von KDG bzw. Unity Media gegen Entschädigung übernommen werden kann. Hiervon wären jedoch die Hausverteilnetze (Netzebene 4), die PrimaCom im Laufe der Kooperationen in den Vertragsgebieten errichtet hat, nicht betroffen.

Hinsichtlich des Angebotes moderner Triple Play Services ist PrimaCom darauf angewiesen, dass der jeweilige Kooperationspartner (KDG bzw. Unity Media) die Breitbandverteilanlage grundlegend modernisiert. Obwohl beide Kooperationspartner eine dezidierte Triple Play Strategie verfolgen und rings um die Kooperationsgebiete ihre Netze modernisiert haben, ist nicht erkennbar, ob, und wenn ja, wann sie in den Kooperationsgebieten die in ihrem Eigentum befindlichen Breitbandverteilanlagen modernisieren werden. PrimaCom prüft derzeit die Erfolgsaussichten rechtlicher, insbesondere wettbewerbsrechtlicher Schritte wegen Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung durch KDG und Unity Media.

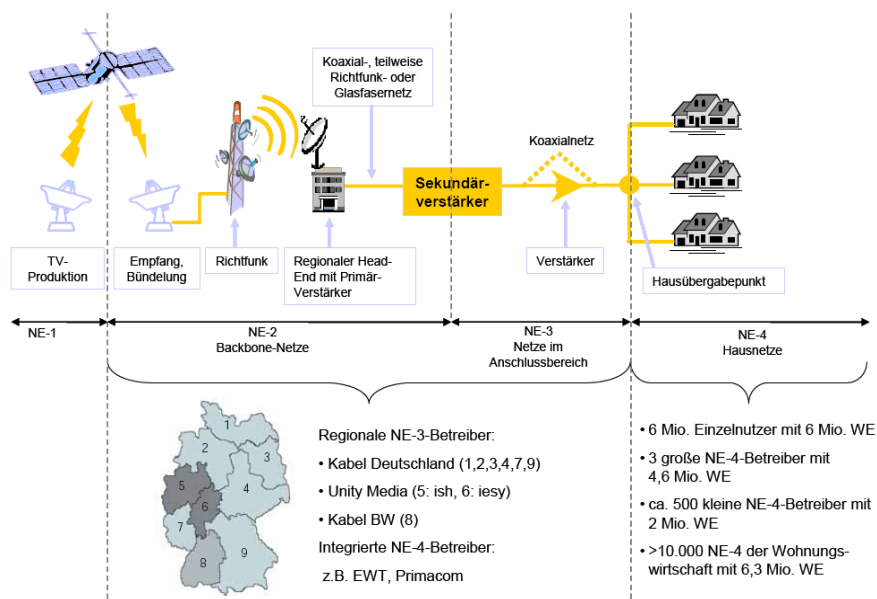
47. Die PrimaCom verfolgt eine Triple Play-Strategie mit einem kombinierten Angebot von Fernsehen, Internet und Telefonie. Dies versucht sie insbesondere durch ihre Bündelangebote umzusetzen. Ausgehend von der bereits bestehenden Kundenbasis ist es Ziel der Gesellschaft, bis zum Jahr 2012 50% der angeschlossenen Haushalte aufzurüsten, um den Anteil der neuen Dienste, digitales Fernsehen, Internet und Telefonie, am Umsatz zu erhöhen. Dazu sollen diese aufgerüsteten Haushalte möglichst alle Dienste im Paket in Anspruch nehmen.
48. Die Gesellschaft investiert erheblich in ihre Netze, um diese rückkanalfähig zu machen. In 2008 und 2009 sind Investitionen von 28 Mio. EUR bzw. 26 Mio. EUR geplant. Zudem ist die Gesellschaft nach eigenen Angaben bestrebt, durch einen eigenen, qualitativ hochwertigen Kundenservice eine möglichst hohe Kundenbindung zu erzielen.

## 2. Markt und Wettbewerb

### a) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation

49. Deutschland ist heute der größte Fernsehmarkt Europas. Nach Schätzungen der Bundesnetzagentur („BNetzA“) bezogen zu Beginn des Jahres 2007 rd. 37 Mio. der deutschen Fernsehhaushalte ihr Programm über Kabel, was einem Marktanteil von knapp 50% entspricht.
50. Das deutsche Breitbandkabelnetz wurde beginnend im Jahre 1982 durch die Deutsche Bundespost als Vorgängergesellschaft der heutigen DTAG, der Deutschen Post AG, Bonn, und der Deutschen Postbank AG, Bonn, nahezu flächendeckend als Fernsehverteilnetz aufgebaut. Im Rahmen der Aufteilung der Deutschen Bundespost ging das Breitbandverteilnetz in das Eigentum der DTAG über.
51. Im Rahmen der sog. „Kabelrichtlinie“ forderte die EU-Kommission die rechtliche Trennung der von marktbeherrschenden Telekommunikationsunternehmen gleichzeitig betriebenen öffentlichen Telefonnetze und Kabel-TV-Netze (Richtlinie 99/64/EG vom 23. Juni 1999). Als Reaktion auf diese EU-Richtlinie begann die DTAG im Jahre 1999 mit dem Verkaufsprozess ihrer Kabelnetze auf regionaler Ebene. Der Verkauf fand in folgenden Teilschritten statt:
- Juli 2000: Verkauf der Kabelaktivitäten in Nordrhein-Westfalen [heute: Unity Media (ehemals: ish)],
  - August 2000: Verkauf der Kabelaktivitäten in Hessen [heute: Unity Media (ehemals: iesy)],
  - September 2001: Verkauf der Kabelaktivitäten in Baden-Württemberg [heute: Kabel BW GmbH & Co. KG, Heidelberg („Kabel BW“)],
  - März 2003: Verkauf der Kabelaktivitäten in den restlichen Regionen [heute KDG].

Ein Spezifikum des deutschen Kabelmarkts ist die strukturelle Trennung in Netzebenen (siehe auch folgende Abbildung):

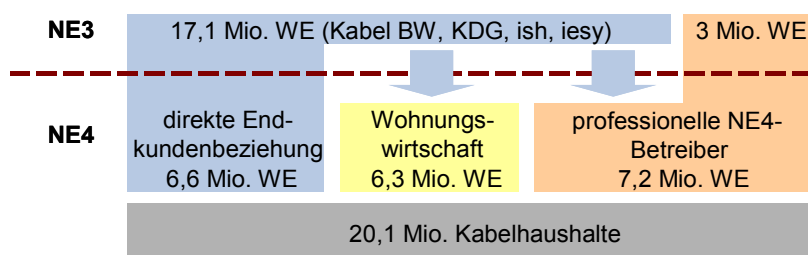


Quelle: Deutscher Kabelverband

52. Die NE 1 umfasst den überregionalen Signaltransport über Satellit oder Glasfaserstrecken von den Programmanbietern zu zentralen Play-Out-Centern der Kabelnetzbetreiber. Die sich daran anschließende NE 2 beinhaltet die Aufbereitung der Signale und den Transport über Glasfaserringe, Richtfunkstrecken oder Satellit zu regionalen Kopfstationen (sog. überregionale Verteilnetze). Die NE 3 umfasst den leitungsgebundenen Signaltransport über weit verzweigte HFC-Netzwerke bis zu den Grundstücksgrenzen bzw. den Hausübergabepunkten (sog. Ortsverteilnetze). Die NE 4 sorgt letztendlich für den Signaltransport bis zur Anschlussdose innerhalb der Wohnung des Endkunden.
53. Die bestehenden Netze in der Bundesrepublik wurden zu weiten Teilen mit einer Bandbreite von 450 MHz aufgebaut. Die Signale werden über Koaxialkabel an die Kundenhaushalte übertragen. Der Nachteil dieser Netze besteht grundsätzlich darin, dass durch die geringe Bandbreite die Anzahl der angebotenen analogen Programme grundsätzlich auf 34 bis 36 beschränkt ist. Des Weiteren wurden die Netze ursprünglich nicht rückkanalfähig erstellt, d.h. es können keine Informationen vom Nutzer an den Anbieter übermittelt werden. Ein Rückkanal ist allerdings erforderlich, um Dienste wie Internet und Telefonie anbieten zu können.
54. Viele Kabelanbieter unternehmen derzeit erhebliche Anstrengungen, ihre Netze auf 862 MHz mit Rückkanal auszubauen, um neue Serviceangebote und die Erweiterung des digitalen Programmangebots möglich zu machen. Dies ist mit erheblichen Investitionen verbunden (siehe dazu auch die in diesem Kapitel noch folgenden Ausführungen zu Internet und Telefonie).



55. Im Rahmen des Aufbaus der Fernsehverteilnetze in Deutschland hat die Bundesregierung in den 1980er Jahren unter ordnungspolitischen Zielsetzungen entschieden, dass der Aufbau der NE 4 durch private Handwerksbetriebe erfolgen sollte, um den Monopolbereich der Deutschen Bundespost nicht auf die Hausnetze auszuweiten.
56. Dies hat dazu geführt, dass auf dem deutschen Fernsehkabelmarkt eine international einmalige Situation eingetreten ist, bei der die Netzebenen im Eigentum unterschiedlicher Unternehmen liegen (können). Während auf den Netzebenen 2 und 3 vor allem die vier Nachfolgegesellschaften des ehemaligen Kabelgeschäfts der DTAG [Kabel BW, KDG, Unity Media (ehemals ish, iesy)] tätig sind, wird die NE 4 zu einem großen Anteil ohne direkte Einflussmöglichkeit der NE 3-Betreiber von eigenständigen Akteuren bewirtschaftet. Hierzu gehören vor allem:
- Einzelnutzer, die direkte Signallieferungsverträge mit den NE 3-Betreibern abgeschlossen haben,
  - Hauseigentümer (Einfamilienhäuser bis hin zu großen Wohnungskomplexen), die ihre Hausnetze selbst betreiben,
  - Hausverwaltungen, die im Auftrag von Eigentümergemeinschaften Hausnetze betreiben, sowie
  - professionelle NE 4-Betreiber, deren Geschäftsmodell insbesondere auf der Gewährung durch Gestattungsverträge beruht, die langfristig (bis zu 20 Jahre) die Installation und den Betrieb von Hausnetzen erlauben.
57. Die in der letztgenannten Gruppe erfassten professionellen NE 4-Betreiber sind in den letzten Jahren durch Fusionen und Zukäufe erheblich gewachsen (z.B. Tele Columbus Kabel Holding GmbH, Hannover; PrimaCom, EWT Holding GmbH, Berlin; Bosch Breitbandnetze GmbH, Berlin).
58. Das Kabelnetzwerk dieser Akteure beschränkt sich nicht allein auf die NE 4, sondern umfasst teilweise auch NE 3 und NE 2. Eine schematische Übersicht zu den Endkundenbeziehungen der Kabelnetzbetreiber gibt nachfolgende Abbildung:

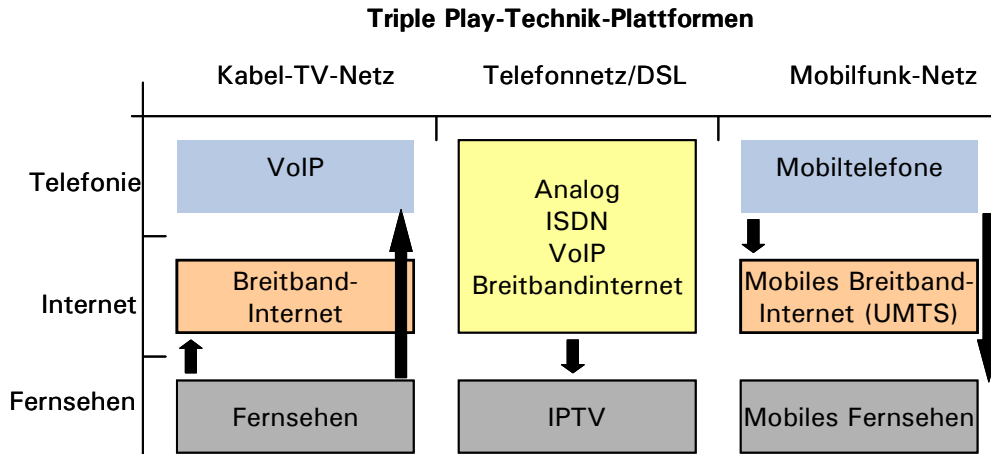


Quelle: WiK Consult, Kabelinternet in Deutschland, 2006

59. Die größeren Kabelgesellschaften haben sich aufgrund der geschilderten historischen Entwicklung des deutschen Kabelmarktes regionale Schwerpunkte gesetzt. Die aus der Deutschen Bundespost hervorgegangenen Gesellschaften Unity Media (Hessen und Nordrhein-Westfalen), Kabel BW (Baden-Württemberg) und KDG (die restlichen Bundesländer) treten im Bereich des Kabelanschlussgeschäftes nicht in Wettbewerb zueinander, da sie über keine regionalen Überschneidungen verfügen. Vielmehr stehen sie mit anderen großen Kabelnetzbetreibern wie bspw. der PrimaCom oder mit kleinen, regionalen Gesellschaften im Wettbewerb um Gestattungsverträge der Wohnungswirtschaft. PrimaCom ist regional vorwiegend in Bereichen vertreten, in denen die KDG als Wettbewerber auftritt (Ostdeutschland, Rheinland-Pfalz, Saarland und Niedersachsen). Prinzipiell muss allerdings berücksichtigt werden, dass alle Kabelgesellschaften ihrerseits im Fernsehempfangsgeschäft im Wettbewerb mit anderen Zugangsformen wie bspw. Satellit oder DVB-T stehen. Bei den neuen Produkten Internet und Telefonie hingegen stehen die Kabelgesellschaften in direktem Wettbewerb mit den Telefongesellschaften, die über den Telefonanschluss Telefonie- und Breitbandprodukte vermarkten.
60. Das Verhältnis zwischen Wohnungsbaugesellschaften und Kabelnetzbetreibern wird grundsätzlich durch sogenannte Gestattungsverträge geregelt. Im Rahmen dieser Verträge gestattet die Wohnungsbaugesellschaft dem Kabelnetzbetreiber (im Regelfall exklusiv), die Versorgung der Haushalte mit Kabelfernsehdiensten und weiteren Dienstleistungen, etwa Internetzugang und Telefonie, vorzunehmen. Im Gegenzug verpflichtet sich der Kabelnetzbetreiber, die NE 4 zu errichten oder aufzurüsten und zu betreiben, um eine entsprechende Versorgung der Mieter mit den vertraglich vereinbarten Diensten sicherzustellen. Die Laufzeit von Gestattungsverträgen beträgt i.d.R. zwischen 10 und 25 Jahren. Neue Verträge werden in der Regel mit einer Laufzeit von weniger als 15 Jahren abgeschlossen.
61. Nach dem BGH-Urteil vom 26. September 2003 (AZ: V ZR 50/03 und V ZR 51/03) darf der Kabelnetzbetreiber seine Anlagen in den Objekten eines Wohnungsunternehmens nicht einfach belassen und weiter betreiben, wenn der Gestattungsvertrag ausgelaufen ist. Er kann gezwungen werden, die Anlagen auf eigene Kosten zu entfernen, wenn die Vertragsparteien den Rückbau nicht ausdrücklich ausgeschlossen haben. Dabei ist zu

- beachten, dass im Fall einer Rückbauverpflichtung die Anlage nicht vollständig entfernt und der ursprüngliche Zustand nicht vollumfänglich wieder hergestellt werden muss. Daher werden in der Praxis Vereinbarungen getroffen, die ausdrücklich klarstellen, dass der Kabelnetzbetreiber Eigentümer der Anlage und nicht zum Rückbau verpflichtet ist.
62. In der Praxis werden regelmäßig Vereinbarungen getroffen, nach denen der neue Gestattungsnehmer vom bisherigen Gestattungsnehmer die Netze erwirbt und die Anlagen in den Wohngebäuden belassen werden.
  63. Im Rahmen der Liberalisierung und des technischen Fortschritts des gesamten Telekommunikationssektors ist die eigentümerische Trennung von NE 3 und NE 4 für eine wettbewerbsorientierte Modernisierung des Kabelnetzes zunehmend hinderlich. So ist mit der Umsetzung einer flächendeckenden Modernisierung zur Erschließung der Möglichkeiten neuer Dienstleistungen (sog. "Triple Play") aufgrund der hohen Anzahl involvierter Parteien ein hoher koordinativer Aufwand verbunden.
  64. Kooperationen und damit neue Dienste werden u.a. auch dadurch verhindert, dass es für viele Betreiber der NE 4 wirtschaftlich vorteilhaft ist, die Rundfunksignale nicht mehr von der NE 3, sondern über eigene Satellitenempfangsstationen zu beziehen und sich dadurch eine unabhängige Signallieferung zu sichern.
  65. Alle großen deutschen Kabelnetzbetreiber unternehmen derzeit beträchtliche Anstrengungen, die Bandbreite ihrer Netze mittels moderner Verstärker auszubauen und gleichzeitig die Rückkanalfähigkeit der Netze herzustellen. So können Kapazitäten für neue Dienstleistungen (digitale Zusatzdienste, Internet, Telefonie, sog. „Triple Play“) geschaffen werden. Dies ist mit erheblichen Investitionen verbunden. In die Aufrüstung der Kabelnetze werden laut Solon Management Consulting GmbH & Co. KG, München/Deutschland ("Solon"), der führenden Strategieberatung für die europäische Breitbandkabelindustrie und Herausgeberin verschiedener Studien zum deutschen Kabelmarkt, noch 300 Mio. EUR bis 500 Mio. EUR investiert werden, wobei Aufrüstungsinvestitionen von bis zu 30 EUR pro anschließbarem Haushalt auf der Netzebene 3 und bis zu 250 EUR pro anschließbarem Haushalt auf der Netzebene 4 unterstellt sind.
  66. Triple Play kann sowohl auf den Plattformen der Kabel- als auch der Telefonnetzbetreiber realisiert werden. Die DTAG investiert derzeit weiter in den Ausbau ihres Telefonnetzes zu VDSL, um neben ihrem traditionellen Telefonieangebot (Sprache) Internet und IPTV in immer mehr Regionen anbieten zu können. Langfristig wird erwartet, dass die Kabelnetzbetreiber ihr Leistungsspektrum ausweiten und ihr TV-, Internet- und Telefonieangebot mit dem Einstieg in den Mobilfunk hin zu „Quadruple Play“ erweitern werden. In Deutschland stehen für Triple Play bzw. Quadruple Play im Wesentlichen drei

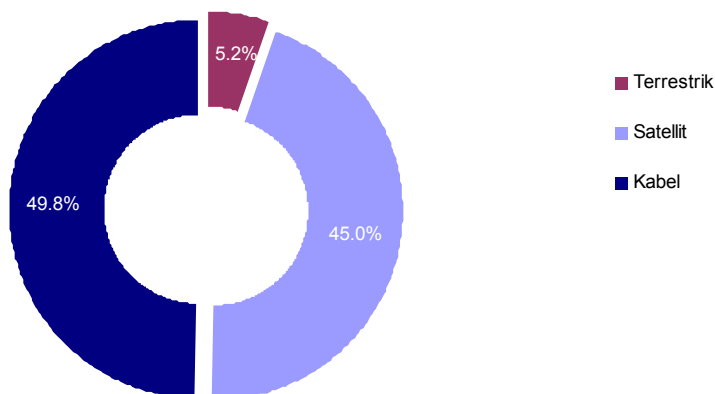
Technik-Plattformen zur Verfügung: die Kabelfernsehnetze, die breitbandigen Telefonnetze (DSL) und mobilfunkbasierte Netze:



Quelle: TNS Infratest, "Monitoring Informationswirtschaft", 2006

67. Dabei können die Kabel-TV-Netze von der Fernsehübertragung hin zum Angebot von Internet und Telefonie aufgerüstet werden. Die Telefonnetze können grundsätzlich zur Übertragung von IPTV erweitert werden. Über das Mobilfunknetz ist bei entsprechender technischer Erweiterung das Angebot von breitbandigem Internet sowie mobilem Fernsehen möglich.
68. Die infrastrukturelle Anbindung der deutschen TV-Haushalte stellt sich im Jahresbericht 2007 der BNetzA wie folgt dar:

Infrastrukturelle Anbindung der deutschen TV-Haushalte zum Jahresende 2006

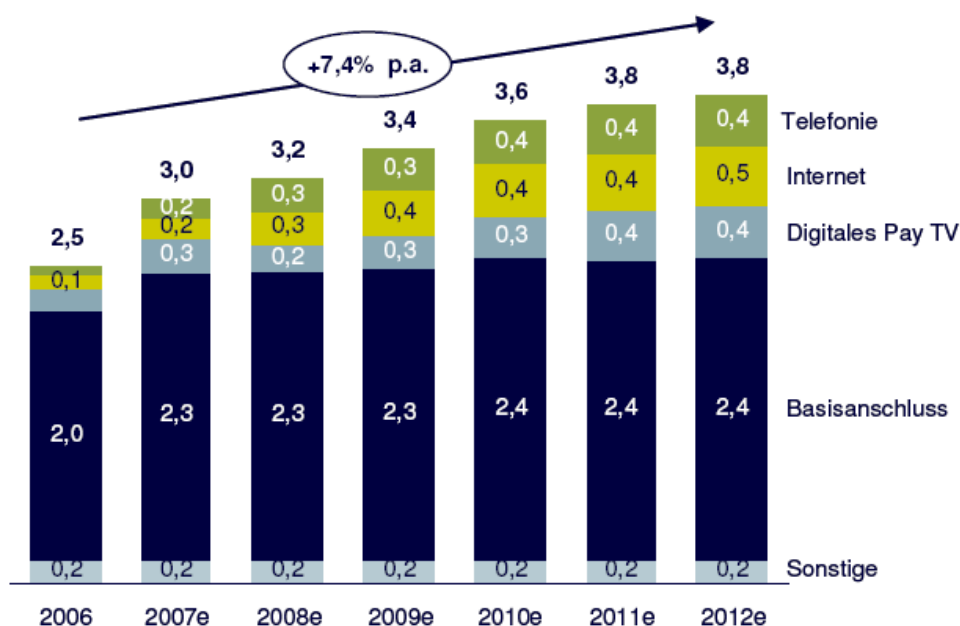


Quelle: BNetzA Jahresbericht 2007, SES/ Astra

69. Der durchschnittliche Umsatz im Monat ("ARPU" bzw. "Average Revenue per User") liegt laut der Studie „Deutscher Kabelmarkt 2012“ von Solon (erschienen im Januar 2008) bei 10,54 EUR in 2006, wobei der tatsächliche Preis für den Endkunden u. a. aufgrund lokal höchst unterschiedlicher Wettbewerbsverhältnisse, die sich aus der Marktposition der Gestattungsgeber oder aus den Kosten des Signalbezugs ergeben, regional stark variieren kann. Die Kabelanbieter können ihren Umsatz vor allem über Preissteigerungen im bestehenden TV-Geschäft und/oder über das Angebot neuer Dienste und insoweit gewonnene Neukunden erhöhen. Die Anzahl der (Basic-Cable-Subscriber-) Kunden dürfte nur geringe Wachstumsmöglichkeiten aufweisen. Preiserhöhungen sind allerdings ebenfalls nur begrenzt möglich, da Kabelabonnenten zu alternativen Technologien, z.B. Satellit, DVB-T oder VDSL abwandern können.
70. In den Jahren 2005 und 2006 erfolgte eine Konsolidierung des Kabelmarktes. Neben dem horizontalen Zusammengehen von Unternehmen, z.B. ish/iesy, hat eine vertikale Integration von NE 3 und NE 4 stattgefunden. Die strukturelle und gesellschaftsrechtliche Trennung der NE 3 und NE 4 und die hohen Investitionskosten haben die notwendigen Investitionen zur Aufrüstung der Netze bzw. der Herstellung der Rückkanalfähigkeit vielfach verhindert.
71. Gemäß einer Prognose von Solon sollen die Umsätze der deutschen Kabelnetzbetreiber von 2,5 Mrd. EUR in 2006 um 7,4% p.a. auf 3,8 Mrd. EUR in 2012 steigen. Als Wachstumstreiber gelten dabei vor allem digitales Pay-TV, Kabelinternet und Kabeltelefonie:

### Umsätze deutscher Kabelnetzbetreiber 2006-2012

Mrd. €



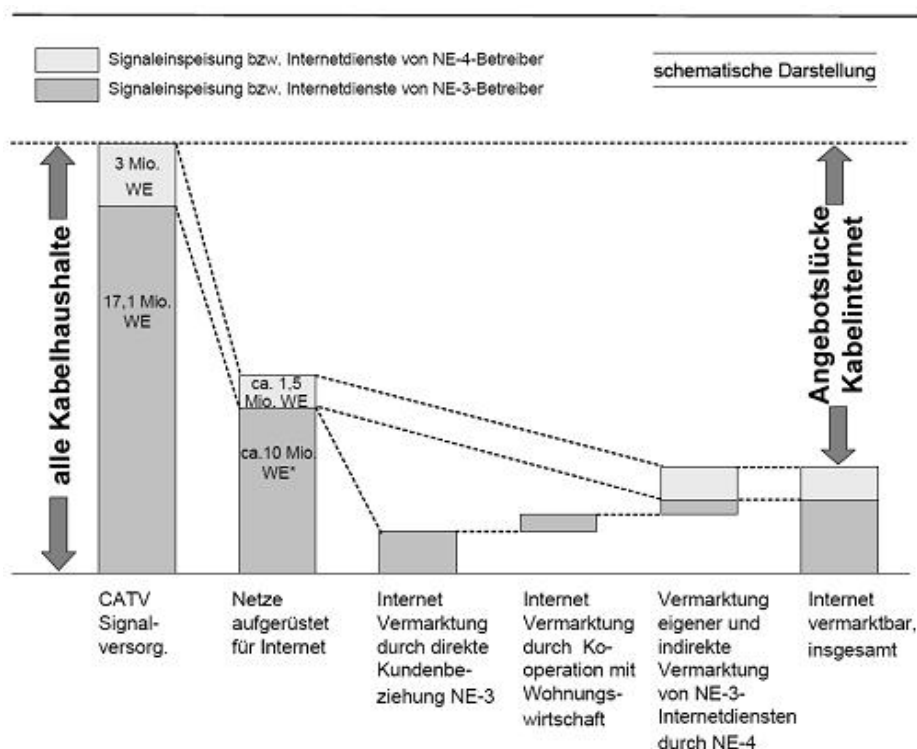
Quelle: Solon, Deutscher Kabelmarkt 2012

72. Die Hauptumsatz- und Ergebnisquelle der NE 3-Betreiber soll auch weiterhin das Geschäft mit dem klassischen Kabel-TV-Anschluss sein.
73. Mit der Digitalisierung des terrestrischen Empfangs (DVB-T), den immer kostengünstigeren Satellitenanlagen und den zunehmenden TV-Aktivitäten der DSL-Betreiber besteht ein erheblicher Wettbewerbsdruck. Dabei muss beachtet werden, dass nicht jeder Endkunde die Art seines Fernsehempfangs frei wählen kann. Aufgrund gemeindespezifischer Auflagen oder mietrechtlicher Einschränkungen dürfen viele Hausbesitzer und Mieter keine Satellitenschüsseln installieren. Mitunter ist der Kabelanschluss auch Pflichtbestandteil von Mietverträgen und dessen Kosten Teil der Mietnebenkosten.
74. Trotz geringerer Spielräume für Preiserhöhungen aufgrund des größeren Wettbewerbs im TV-Markt erwartet Solon einen Anstieg der durchschnittlichen monatlichen Erlöse pro Endkunde (ohne Vorleistungen) von 10,54 EUR in 2006 auf 16,87 EUR in 2012. Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist die zusätzliche Vermarktung von "Triple Play"-Angeboten, bei denen dem Endkunden neben dem klassischen TV-Anschluss noch ein Internet- und ein Telefonie-Produkt angeboten werden.
75. Für die Anzahl der Kabelnetzanschlüsse im Zeitraum 2006 bis 2012 wird ein leichter Rückgang von 0,5% p.a. erwartet. Die Umsätze im Bereich Basiskunden werden für den Zeitraum zwischen 2006 und 2012 in Folge moderater Preiserhöhungen aber als weitgehend stabil prognostiziert.
76. Einen wesentlichen Wachstumstreiber für Kabelnetzbetreiber stellt das digitale Kabelfernsehen dar. Der Marktstudie von Solon folgend wird sich der Anteil der digitalen TV-Haushalte bis 2012 auf rd. 75% verdreifachen.
77. Der durch das digitale Kabelfernsehen generierte Umsatz lässt sich in vier wesentliche Gruppen unterteilen:
- deutschsprachige Pakete,
  - internationale Pakete,
  - zusätzliche Premium-Pakete,
  - HDTV.
78. Solon rechnet bis 2012 mit einem deutlichen Anstieg der Basis-Kabelkunden, die auch ein Pay-TV-Angebot nutzen werden. Derzeit nutzen ca. 7% der Basis-Kabelkunden ein Angebot der Kabelnetzbetreiber, bis 2012 werden schätzungsweise 12% der Kunden diese Produkte beziehen. Zusätzlich wird der Anteil der Abonnenten des Pay-TV Anbieters Premiere

- Fernsehen GmbH & Co. KG, München („Premiere“), von derzeit 7% auf ca. 10% steigen. Hintergrund für diese Entwicklung ist die breitere Kundenbasis der Kabelnetzbetreiber sowie das Angebot internationaler Pakete sowie Angebote im mittleren Preissegment.
79. Kertreiber der Entwicklung des digitalen Pay-TV sind die Individualisierung der TV-Nutzung durch die Markteinführung kabeltauglicher digitaler Personal Video Recorder (PVRs) sowie die steigenden Ansprüche an die Bildqualität. Hierfür werden neben der TV-Hardware (insbesondere LCD- und Plasmasdisplays oder Beamer) auch Fernsehsignale mit höherer Auflösung benötigt. Der durchschnittliche monatliche Erlös pro Endkunde des digitalen Pay-TV in 2012 wird von Solon auf 12,75 EUR veranschlagt und bleibt damit weiterhin deutlich unter dem Durchschnittssatz eines Premiere Kunden von ca. 22 EUR bis 24 EUR.
80. Insbesondere durch die erhöhte Verbreitung von digitalen Pay-TV-Programmen, aber auch durch Fremdsprachenprogramme sollen sich nach Solon die Umsätze der deutschen Kabelnetzbetreiber im Bereich Pay-TV von 199 Mio. EUR im Jahr 2008 auf 411 Mio. EUR im Jahr 2012 mehr als verdoppeln.
81. Deutschland besitzt gute Voraussetzungen für die Verbreitung und Nutzung von Breitbandinternet. Laut der WIK-Consult in der Studie „Kabelinternet in Deutschland“ aus dem Jahr 2006 sind rd. 69% der Haushalte in Deutschland mit PCs bzw. rd. 60% mit Internetanschlüssen (Schmalband und Breitband) ausgestattet.
82. Den größten Teil breitbandiger Internetanschlüsse mit über 90% machen DSL-Anschlüsse aus. Dieser Vorteil der DSL-Anbieter resultiert aus der Struktur des deutschen Breitbandmarktes. Zurzeit wird der Breitbandmarkt noch immer vom ehemaligen Monopolisten DTAG dominiert. In 2007 machten DSL Anschlüsse der DTAG (inkl. T-DSL-Resale) etwa 68% des gesamten DSL-Marktes aus. Nach der Liberalisierung 1998 war Deutschland Vorreiter bei der vollständigen Entbündelung von Teilnehmeranschlüssen. In 2007 belief sich der Marktanteil alternativer Anbieter mit eigener Infrastruktur bereits auf etwa 32%.
83. WiK Consult führt in der oben zitierten Studie unter anderem die folgenden Gründe für den geringen Marktanteil des Kabelinternets in Deutschland von derzeit knapp 5% auf:
- strukturelle Trennung der NE 3 und NE 4,
  - langer Verkaufsprozess der DTAG-Netze an Investoren,
  - notwendige wirtschaftliche Restrukturierung der zuerst verkauften Regionalgesellschaften.

Als Kernproblem ist die Trennung der NE 3 und NE 4 anzusehen. Danach wird Kabelinternet zurzeit fast nur dort angeboten, wo NE 3-Betreiber über direkte Endkundenbeziehungen oder integrierte NE 4-Betreiber auch über NE 3 verfügen.

84. Als Wachstumshindernis sieht Solon vor allem die fehlende Rückkanalfähigkeit in weiten Teilen des Kabelnetzes. Die erforderliche Aufrüstung verschlingt Kapital und Zeit und wird zugleich durch die komplizierte Eigentümerstruktur auf den verschiedenen Netzebenen behindert.
85. Die Rückkanalfähigkeit vorausgesetzt, ist nach Solon (2008) für Kabelinternet im Zeitraum bis 2012 mit einer Zunahme der Kabelinternetkunden von derzeit ca. 1 Mio. auf ca. 2,8 Mio. im Jahr 2012 zu rechnen. Dabei soll der durchschnittliche monatliche Erlös pro Endkunde in 2012 14,4 EUR betragen. Insgesamt soll der Anteil für Breitbandinternet am gesamten Markt von rd. 5% auf ca. 9% steigen.
86. Nach erfolgtem Netzausbau und teilweise umfangreichen Marketingkampagnen der Anbieter vergrößern sich nun mit etwas zeitlicher Verzögerung auch die Nutzerzahlen spürbar. Dieses Potenzial verdeutlicht WiK in der nachfolgenden Abbildung durch die immer noch vorhandene Angebotslücke im Markt für Kabelinternet. Ein vergleichbares Wachstumspotenzial ist daher durch das Bundling auch für den Kabeltelefoniemarkt zu erwarten.



Quelle: WiK Consult: Kabelinternet in Deutschland, 2006



87. Derzeit ist Kabeltelefonie in Deutschland noch nicht sehr weit verbreitet. Es wird allerdings erwartet, dass die Kabeltelefonie - wie bereits in anderen europäischen Ländern - auch in Deutschland an Bedeutung gewinnen wird, vor allem durch gebündelte Kabelinternet und -telefonieangebote.
88. Solon erwartet, dass 2012 85% der Kabelinternetkunden auch ihren Telefonanschluss vom Kabelnetzbetreiber beziehen. Damit würde die Zahl der Kabeltelefonieanschlüsse von ca. 0,9 Mio. in 2007 auf 2,4 Mio. in 2012 steigen.
89. Die Telefonieumsätze bestehen aus dem Grundentgelt und den Minutenverbräuchen. Künftig sollen vor allem bei höherwertigen Breitbandanschlüssen die Kosten des Telefonanschlusses bereits in den Preisen des Internetzugangs enthalten sein. Ein wachsender Teil der Umsätze wird daher aus den verbrauchten Minuten generiert. Denkbar ist gleichwohl das kostenlose Angebot von nationalen Telefonaten. Insgesamt geht die Solon-Prognose von einem durchschnittlichen monatlichen Umsatz pro Endkunde von rd. 16,6 EUR in 2007 aus, der mittelfristig durch den Wegfall des Grundentgelts bei Bündelangeboten sowie den wettbewerbsbedingten Preisverfall bei den Minutentarifen auf rd. 14,2 EUR in 2012 sinken wird.

**b) SWOT-Analyse (Stärken/Schwächen- und Chancen/Risiko-Analyse)**

90. Im beschriebenen Markt- und Wettbewerbsumfeld weist die PrimaCom eine Reihe von Stärken und Chancen auf:
  - fünftgrößter Kabelnetzbetreiber der Netzebenen 3 und 4 in Deutschland nach KDG, Unity Media, Orion Cable und Kabel BW,
  - digitale Plattform und Play-Out-Center mit hochleistungsfähigen Servern und Computern zur Digitalisierung aller Programminhalte in Leipzig,
  - Stabiles, qualitativ hochwertiges Netzwerk,
  - vergleichsweise hohe vertikale Integration in Bezug auf die Netzebenen 2, 3 und 4 mit gutem Endkundenkontakt, so dass die eigenen Produkte in hohem Maße direkt an Endkunden vermarktet werden können,
  - neben Orion Cable und PrimaCom kein weiterer überregionaler Wettbewerber auf Netzebene 4 aktiv,
  - Grenzkostenvorteile gegenüber DSL/VDSL-Anbietern
  - hohes Bestandsgeschäft Basisanschluss,
  - angesichts hoher Kabelpenetration aber geringer Breitband-Penetration großes Wachstumspotenzial,

- Umsatzpotenzial aus Quadruple-Play (Fernsehen, Festnetz, Internet, Mobilfunk),
- Triple Play-Strategie in den aufgerüsteten Netzbereichen mit Wachstumsmöglichkeiten durch neue Services ,
- potenzielle Marktanteilssteigerung durch Übernahmemöglichkeiten von kleinen und mittelständischen Unternehmen im Rahmen der zu erwartenden Marktkonsolidierung,
- Ausbau eigener NE 3 zur Senkung der Signallieferungsentgelte.

91. Dem stehen die folgenden Schwächen und Risiken gegenüber:

- weitgehende Abhängigkeit bei den zu entrichtenden Signallieferungsentgelten von der Preispolitik der KDG, Unity Media und Kabel BW in den Gebieten, in denen die PrimaCom nicht die Netzebenen 2 und 3 besitzt,
- Kundenbasis leitet sich in hohem Maße aus Gestattungsverträgen ab, bei deren Verlängerung die PrimaCom regelmäßig starkem Wettbewerb ausgesetzt ist,
- Teile des Netzwerkes sind noch nicht rückkanalfähig aufgerüstet,
- Programm-Inhalte im Peer Group-Vergleich weniger hochwertig,
- zunehmender Wettbewerb durch alternative Dienste in den Bereichen TV (DVB-T, Satellit, TV over DSL) und Internet (DSL) und daraus resultierender Preisdruck,
- rasche Umsetzung der Netzaufrüstung und der dahinterstehenden Investitionsvorhaben,
- auslaufende B1-Kooperationen,
- im Vergleich zu Telekommunikationsunternehmen (DSL-Betreiber) relativ später Markteintritt in die neuen Dienste Telefonie und Internet.

### 3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

#### a) Vermögens- und Finanzlage des Konzerns

92. In der untenstehenden Tabelle haben wir die Konzernbilanz zum 31. Dezember der Jahre 2005 bis 2007 dargestellt. Der Konzernabschluss der PrimaCom wurde nach IFRS aufgestellt. Für die drei Geschäftsjahre wurde ein uneingeschränkter Bestätigungsvermerk durch den Konzernabschlussprüfer erteilt.

PrimaCom						
Konzern	31. Dez. 2005		31. Dez. 2006		31. Dez. 2007	
Konzernbilanz	TEUR	in % der BS	TEUR	in % der BS	TEUR	in % der BS
Sachanlagen	237.164	48,9%	229.080	48,7%	223.720	49,3%
Firmenwerte	204.433	42,1%	204.603	43,5%	204.603	45,1%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	3.586	0,7%	3.039	0,6%	2.723	0,6%
Aktive latente Steuern	18.809	3,9%	13.724	2,9%	6.425	1,4%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	135	0,0%	1.147	0,2%	1.334	0,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>464.127</b>	<b>95,6%</b>	<b>451.593</b>	<b>96,1%</b>	<b>438.805</b>	<b>96,6%</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.272	0,5%	2.919	0,6%	3.548	0,8%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0	0,0%	0	0,0%	269	0,1%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	8.985	1,9%	7.464	1,6%	2.078	0,5%
Liquide Mittel	10.021	2,1%	7.952	1,7%	9.380	2,1%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>21.278</b>	<b>4,4%</b>	<b>18.335</b>	<b>3,9%</b>	<b>15.275</b>	<b>3,4%</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>485.405</b>	<b>100,0%</b>	<b>469.928</b>	<b>100,0%</b>	<b>454.080</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	50.614	10,4%	50.614	10,8%	60.747	13,4%
Kapitalrücklage	361.367	74,4%	375.148	79,8%	375.866	82,8%
Bilanzverlust	(365.153)	-75,2%	(380.210)	-80,9%	(440.005)	-96,9%
Minderheitenanteile	429	0,1%	11	0,0%	12	0,0%
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>47.257</b>	<b>9,7%</b>	<b>45.563</b>	<b>9,7%</b>	<b>(3.380)</b>	<b>-0,7%</b>
Verzinsliche Darlehen von verbundenen Unternehmen	0	0,0%	0	0,0%	13.800	3,0%
Sonstige verzinsliche Darlehen	315.398	65,0%	297.966	63,4%	370.936	81,7%
Schulden aus Finanzierungsleasing	28	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Passive latente Steuern	26.710	5,5%	20.745	4,4%	10.719	2,4%
Sonstige langfristige Schulden	0	0,0%	5	0,0%	2	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>342.136</b>	<b>70,5%</b>	<b>318.716</b>	<b>67,8%</b>	<b>395.457</b>	<b>87,1%</b>
Schulden aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Schulden	25.207	5,2%	23.263	5,0%	13.996	3,1%
Sonstige verzinsliche Darlehen	18.552	3,8%	39.160	8,3%	8.336	1,8%
Schulden aus Finanzierungsleasing	586	0,1%	28	0,0%	0	0,0%
Passiver Rechnungsabgrenzungsposten	1.739	0,4%	1.554	0,3%	1.405	0,3%
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0	0,0%	0	0,0%	64	0,0%
Rückstellungen	49.928	10,3%	41.644	8,9%	38.202	8,4%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>96.012</b>	<b>19,8%</b>	<b>105.649</b>	<b>22,5%</b>	<b>62.003</b>	<b>13,7%</b>
<b>Summe Schulden</b>	<b>438.148</b>	<b>90,3%</b>	<b>424.365</b>	<b>90,3%</b>	<b>457.460</b>	<b>100,7%</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>485.405</b>	<b>100,0%</b>	<b>469.928</b>	<b>100,0%</b>	<b>454.080</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Geprüfter Konzernabschluss und Konzernlagebericht der PrimaCom, Mainz zum 31. Dezember 2005, 2006 und 2007

93. Die Konzernbilanzsumme verringert sich im betrachteten Zeitraum von 485.405 TEUR zum 31. Dezember 2005 auf 454.080 TEUR zum 31. Dezember 2007. Die Vermögenslage der Gesellschaft wurde dabei insbesondere durch die Abnahme der langfristigen

- Vermögenswerte von 464.127 TEUR (2005) auf 438.805 TEUR (2007) geprägt. Auf der Passivseite standen dieser Verringerung ein Rückgang des Eigenkapitals im Wesentlichen verursacht durch weitere Verluste und ein Anstieg der Schulden gegenüber.
94. Das Vermögen des Konzerns setzt sich im Wesentlichen aus Sachanlagevermögen und Firmenwerten zusammen. Das Sachanlagevermögen umfasst zum überwiegenden Teil Kabelnetze der Netzebenen 3 und 4. Der Rückgang zwischen 2005 und 2007 ist insbesondere durch planmäßige Abschreibungen der Netzinfrastruktur, die die Zugänge durch den Ausbau der Netze überkompensieren, begründet.
95. Die aktiven latenten Steuern beziehen sich auf Verlustvorträge des Konzerns sowie Firmenwerte und Sachanlagen. Der Buchwert der aktiven latenten Steuern wird zu jedem Bilanzstichtag auf Werthaltigkeit überprüft. Die Reduzierung zum 31. Dezember 2006 und zum 31. Dezember 2007 ist das Ergebnis der weiteren Reduzierung des Unterschiedsbetrages zwischen Steuerbilanz und IFRS bei der Bilanzierung des Sachanlagevermögens. Am 6. Juli 2007 wurde die Unternehmensteuerreform 2008 vom deutschen Bundesrat verabschiedet. Hierdurch sinkt die Gesamtsteuerbelastung von Inlandsgewinnen auf ca. 30%. Infolge dessen wurden die Wertansätze der aktiven latenten Steuern an die neue Tarifbelastung angepasst.
96. Die Erhöhung des Gezeichneten Kapitals zum 31. Dezember 2007 ist im Wesentlichen auf die Ausgabe neuer Aktien im Rahmen von bedingten Kapitalerhöhungen zurückzuführen. Die bedingten Kapitalerhöhungen dienen der Bedienung von Aktienoptionsplänen und der Bedienung von Bezugsrechten, die im Rahmen der Ausgabe von Optionsschuldverschreibungen ausgegeben wurden. Zum 31. Dezember 2007 ist das gezeichnete Kapital der Gesellschaft auf 23.762.036 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt und beträgt 60.746.679,18 EUR.
97. Die Erhöhung der Kapitalrücklage um 13,8 Mio. EUR zum 31. Dezember 2006 resultiert aus folgenden Sachverhalten, die im Wesentlichen im Zusammenhang mit der Refinanzierung aus dem Jahr 2005 stehen:
- Gewährung von Aktienoptionen (0,2 Mio. EUR),
  - Ausgabe Optionsschuldverschreibungen (3,3 Mio. EUR),
  - Management Bonus (8,8 Mio. EUR, gezahlt als Ausgleich durch Aktien),
  - Aufsichtsrat Bonus (1,5 Mio. EUR, gezahlt als Ausgleich durch Aktien).
98. Die Veränderung des Bilanzverlustes in 2006 um 15,1 Mio. EUR entspricht dem Konzernjahresfehlbetrag in 2006, der auf neue Rechnung vorgetragen wurde. Die Erhöhung

des Bilanzverlustes zum 31. Dezember 2007 resultiert aus einem weiteren Jahresfehlbetrag des Jahres 2007 in Höhe von rd. 60 Mio. EUR, der einen Verlust aus dem Austausch von Schuldinstrumenten im Rahmen der Refinanzierung in 2007 in Höhe von rd. 29 Mio. EUR enthält.

99. PrimaCom weist nach IFRS ein negatives Eigenkapital zum 31. Dezember 2007 in Höhe von rd. -3,4 Mio. EUR aus. Der Konzernabschluss wurde vom Vorstand der PrimaCom auf Basis der Annahme der Fortführung der Unternehmenstätigkeit ("Going Concern") erstellt. Ohne den Bestätigungsvermerk einzuschränken, weist der Abschlussprüfer im Bestätigungsvermerk auf die Risiken im Hinblick auf die Einhaltung der beschränkenden Auflagen ("Covenants") in den Finanzierungsvereinbarungen hin.
100. Die verzinslichen Darlehen werden unter Zugrundelegung der vereinbarten Rückzahlungsverpflichtungen in kurz- und langfristige Schulden unterteilt.
101. 2005 gelang der Gesellschaft eine Refinanzierung und vollständige Ablösung der Senior Facility von 2000 und des Second Secured Loans von 2002. In diesem Zusammenhang wurde ein Teilbetrag von 866 Mio. EUR zurückgezahlt (Dez. 2005), woraus ein Forderungsverzicht der Gläubiger von 211 Mio. EUR resultierte. Die Restrukturierung des Konzerns umfasste die folgenden wesentlichen Transaktionen:
- Verkauf der niederländischen Tochtergesellschaft Multikabel (d.h. aufgegebenen Geschäftsbereich);
  - Ablösung des nachrangig besicherten Darlehens (2002 Second Secured Loan) und der Verzicht auf alle weiteren Ansprüche der Gläubiger durch Zahlung von 375 Mio. EUR gemäß den Bedingungen der Vergleichsvereinbarung;
  - Refinanzierung der Gesellschaft durch ein neues erstrangiges Darlehen (300 Mio. EUR), ein Mezzanine Darlehen (69 Mio. EUR) und die Rückzahlung des aus dem Jahr 2000 stammenden Darlehens (2002 Senior Credit Facility).

Die Refinanzierung der Gesellschaft wurde im Dezember 2005 abgeschlossen, so dass die Vergleichbarkeit der Konzernbilanzen zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2005 und 2006 keine Einschränkung erfährt. Zum 31. Dezember 2005 betragen die langfristigen verzinslichen Darlehen 315,4 Mio. EUR und die kurzfristigen verzinslichen Darlehen 18,6 Mio. EUR.

102. Aufgrund der Veräußerung der Multikabel im Dezember 2005 ist die PrimaCom nunmehr ausschließlich auf dem deutschen Breitbandkabelmarkt tätig. Die abgebildeten Konzernbilanzen repräsentieren somit die Vermögenslage des verbliebenen deutschen Kabelnetzbetriebes.

103. Im Zuge der Übernahme der PrimaCom durch die Escaline hat die Gesellschaft eine im Übernahmeangebot dargestellte Refinanzierung zum 22. November 2007 durchgeführt. In diesem Zusammenhang wurde die "2007 Senior Credit Facility" in Höhe von 250 Mio. EUR, der "2007 Mezzanine Loan" in Höhe von 120 Mio. EUR und die "2007 Revolving Credit Facility" in Höhe von 25 Mio. EUR aufgenommen und die Finanzierung von 2005 vollständig abgelöst. Ferner war die Management GmbH im Rahmen der Refinanzierung zur Zahlung von Bankgebühren in Höhe von 13,8 Mio. EUR verpflichtet, die durch ein Gesellschafterdarlehen an die Management GmbH bereitgestellt wurden und als verzinsliches Darlehen von verbundenen Unternehmen in der Bilanz ausgewiesen wird. Zum 31. Dezember 2007 setzen sich die langfristigen sonstigen verzinslichen Darlehen in Höhe von rd. 370,9 Mio. EUR aus der Senior Credit Facility in Höhe von 250 Mio. EUR sowie dem Mezzanine Loan einschließlich aufgelaufener Zinsen in Höhe von rd. 120,9 Mio. EUR zusammen. Von der Revolving Credit Facility bzw. dem Überziehungskredit wurden zum Ende des Jahres 2007 rd. 8,3 Mio. EUR in Anspruch genommen, die als kurzfristige sonstige verzinsliche Darlehen ausgewiesen werden.
104. Die Kreditvereinbarungen der seit Dezember 2007 bestehenden Finanzierung enthalten beschränkende Auflagen (Covenants), welche die betriebliche und finanzielle Flexibilität und Liquidität des Konzerns zum Teil erheblich einschränken. Falls die Gesellschaft diesen und anderen Bedingungen in diesen Verträgen nicht nachkommt, könnten die Verbindlichkeiten gemäß dieser Verträge bereits vor dem vereinbarten Rückzahlungszeitpunkt zur Zahlung fällig gestellt werden.
105. Die passiven latenten Steuern resultieren im Wesentlichen aus Differenzen bei den Abschreibungen auf Sachanlagen. Auch diese wurden im Zuge der Unternehmensteuerreform 2008 an die neue Tarifbelastung angepasst.
106. Die Rückstellungen zum 31. Dezember 2007 von 38,2 Mio. EUR setzen sich im Wesentlichen aus Steuerrückstellungen zusammen. Der Rückgang der Rückstellungen im Jahr 2006 ist das Ergebnis eines Vergleichs mit der Gesellschaft für Musikalische Aufführungs- und mechanische Vervielfältigungsrechte, Berlin („GEMA“), und VG Media Gesellschaft zur Verwertung der Urheber- und Leistungsschutzrechte von Medienunternehmen mbH, Berlin („VG Media“). Zum 31. Dezember 2005 betragen die Rückstellungen für Gebühren der GEMA und VG Media insgesamt 6,5 Mio. EUR. In 2006 wurden davon 3,4 Mio. EUR erfolgswirksam aufgelöst. Der Rückgang im Jahr 2007 ist im Wesentlichen auf die Inanspruchnahme von Steuerrückstellungen zurückzuführen.
107. Insgesamt haben sich die Schulden des Unternehmens nach einem Rückgang von 438.148 TEUR in 2005 auf 424.365 TEUR in 2006 wieder auf 457.460 TEUR in 2007 erhöht.

## b) Ertragslage des Konzerns

108. Die PrimaCom legt ihrer Berichterstattung das Umsatzkostenverfahren zugrunde. Die Umsatzerlöse werden nach den Haupt-Produktkategorien (Analoges Kabelfernsehgeschäft, Digitales Kabelfernsehgeschäft, Highspeed Internet, Telefonie und andere Netzwerkdienste) aufgeteilt. Die Umsatzerlöse betragen im Jahr 2007 rd. 116,3 Mio. EUR und sind somit im Vergleich zu den beiden Vorjahren leicht rückläufig.

### Umsatzentwicklung

PrimaCom								
Konzern	2005		2006			2007		
Umsatzerlöse	TEUR	in % der UE	TEUR	in % der UE	in % ggü. VJ	TEUR	in % der UE	in % ggü. VJ
Analoges Kabelfernsehgeschäft	108.494	91,7%	103.095	88,6%	-5,0%	97.405	83,7%	-5,5%
Digitales Kabelfernsehgeschäft	550	0,5%	482	0,4%	-12,4%	660	0,6%	36,9%
Highspeed Internet	3.227	2,7%	4.544	3,9%	40,8%	7.962	6,8%	75,2%
Telefonie	36	0,0%	1.326	1,1%	3583,3%	3.548	3,0%	167,6%
Andere Netzwerkdienste	5.989	5,1%	6.961	6,0%	16,2%	6.770	5,8%	-2,7%
<b>Summe Umsatzerlöse</b>	<b>118.296</b>	<b>100,0%</b>	<b>116.408</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>116.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,1%</b>

Quelle: Geprüfter Konzernabschluss und Konzernlagebericht der PrimaCom, Mainz zum 31. Dezember 2005, 2006 und 2007

109. Der wesentliche Anteil des Konzernumsatzes wird im Bereich Analoges Kabelfernsehgeschäft erzielt. Im Jahr 2007 konnten in diesem Segment Umsätze in Höhe von 97,4 Mio. EUR erzielt werden. Der Umsatzrückgang im Betrachtungszeitraum ist durch die sinkende Anzahl von Teilnehmeranschlüssen, nicht verlängerten Gestattungsverträgen und durch den zunehmenden Preisdruck verursacht. Die stark steigenden Umsatzerlöse in den Bereichen Highspeed Internet und Telefonie konnten jedoch zu großen Teilen die Umsatzverluste im Analogen Kabelfernsehgeschäft kompensieren. Die Umsatzerlöse aus dem Bereich Andere Netzwerkdienste bestehen im Wesentlichen aus Einspeiseentgelten und Signallieferungsentgelten.
110. PrimaCom investierte in den vergangenen Jahren in die Rückkanalfähigkeit der angeschlossenen Kabelhaushalte. Diese "Ready-for-Service"-Haushalte können mit Highspeed-Internetzugängen versorgt werden. Durch die Bereitstellung und Vermarktung von interaktiven Diensten konnte die Gesellschaft in den vergangenen beiden Jahren neue Umsatzquellen erschließen. PrimaCom erwartet, dass diese "Triple Play"-Angebote auch in Zukunft wesentlich zum Umsatzwachstum beitragen werden.

### Ergebnisentwicklung

111. Die konsolidierte Ertragslage der PrimaCom für die Geschäftsjahre 2005 bis 2007 ist in der folgenden Übersicht dargestellt.

PrimaCom								
Konzern								
	2005		2006			2007		
Gewinn- und Verlustrechnung	TEUR	in % der UE	TEUR	in % der UE	in % ggü. VJ	TEUR	in % der UE	in % ggü. VJ
<b>Summe Umsatzerlöse</b>	<b>118.296</b>	<b>100,0%</b>	<b>116.408</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>116.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,1%</b>
Kosten der zur Erzielung der Umsatzerl. erbrachten Leistungen	(40.578)	34,3%	(40.705)	35,0%	0,3%	(44.833)	38,5%	10,1%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	(30.573)	25,8%	(28.156)	24,2%	-7,9%	(30.874)	26,5%	9,7%
Abschreibungen	(42.821)	36,2%	(41.664)	35,8%	-2,7%	(38.613)	33,2%	-7,3%
Sonstige betriebliche Erträge	0	0,0%	2.806	2,4%	n/a	269	0,2%	-90,4%
<b>Betriebsergebnis vor restrukturierungsbezogenen Vergütungen</b>	<b>4.324</b>	<b>3,7%</b>	<b>8.689</b>	<b>7,5%</b>	<b>100,9%</b>	<b>2.294</b>	<b>2,0%</b>	<b>-73,6%</b>
Restrukturierungsbezogene Vergütungen	(11.916)	10,1%	541	0,5%	n/a	(155)	0,1%	n/a
<b>Betriebsergebnis nach restrukturierungsbezogenen Vergütungen</b>	<b>(7.592)</b>	<b>-6,4%</b>	<b>9.230</b>	<b>7,9%</b>	<b>n/a</b>	<b>2.139</b>	<b>1,8%</b>	<b>-76,8%</b>
Finanzierungsaufwendungen	(70.298)	59,4%	(30.458)	26,2%	-56,7%	(36.570)	31,4%	20,1%
Finanzierungserträge	2.515	2,1%	4.010	3,4%	59,4%	740	0,6%	-81,5%
Ertrag aus Forderungsverzicht	211.112	178,5%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	n/a
Verlust aus dem Austausch von Schuldsinstrumenten	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	(28.613)	24,6%	n/a
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>135.737</b>	<b>114,7%</b>	<b>(17.218)</b>	<b>-14,8%</b>	<b>n/a</b>	<b>(62.304)</b>	<b>-53,5%</b>	<b>261,9%</b>
Ertragssteuern	(26.330)	22,3%	2.123	1,8%	n/a	2.510	2,2%	18,2%
<b>Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>109.407</b>	<b>92,5%</b>	<b>(15.095)</b>	<b>-13,0%</b>	<b>n/a</b>	<b>(59.794)</b>	<b>-51,4%</b>	<b>296,1%</b>
<b>Aufgegebene Geschäftsbereiche</b>								
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	132.158	111,7%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	n/a
<b>Jahresüberschuss/(-fehlbetrag)</b>	<b>241.565</b>	<b>204,2%</b>	<b>(15.095)</b>	<b>-13,0%</b>	<b>n/a</b>	<b>(59.794)</b>	<b>-51,4%</b>	<b>296,1%</b>

Quelle: Geprüfter Konzernabschluss und Konzernlagebericht der PrimaCom, Mainz zum 31. Dezember 2005, 2006 und 2007

112. Die Vergleichbarkeit der beiden Geschäftsjahre 2005 und 2006 ist als Ergebnis der Restrukturierung sowie weiterer Sondereffekte wie der erfolgswirksamen Auflösung von GEMA-Rückstellungen teilweise stark eingeschränkt. Das Jahresergebnis der Multikabel ist als Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen in 2005 gesondert dargestellt. Im Jahr 2007 wurden im Zuge der Refinanzierung einmalige Verluste aus dem Austausch von Schuldsinstrumenten in Höhe von 28,6 Mio. EUR verbucht. Für eine bessere Vergleichbarkeit der historischen Ergebnisse verweisen wir auf unsere Ausführungen zu den nachfolgend dargestellten Ergebnisbereinigungen.
113. Das Betriebsergebnis vor restrukturierungsbezogenen Vergütungen hat sich im Geschäftsjahr 2006 um rd. 4,3 Mio. EUR verbessert und sich damit gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Diese Ergebnisverbesserung in 2006 ist jedoch insbesondere auf einmalige Sondereffekte, wie die erfolgswirksame Auflösung der GEMA Rückstellung (3,4 Mio. EUR) und einmalige sonstige betriebliche Erträge (2,8 Mio. EUR), die im Wesentlichen aus dem Verkauf von Kabelnetzen resultieren, zurückzuführen. Im Jahr 2007 hat sich das Betriebsergebnis vor restrukturierungsbezogener Vergütungen auf rd. 2,3 Mio. EUR vermindert, was im Wesentlichen auf die erhöhten variablen Bezugskosten für die stark wachsenden Dienste Telefonie und Internet zurückzuführen ist.
114. Die Kosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen resultieren im Wesentlichen aus entrichteten Entgelten für die Signallieferung, die aufgrund langfristiger Verträge für die Lieferung von Programmsignalen durch Kopfstationen und Hauptübertragungsleitungen der NE 3 Betreiber entstehen. Zudem sind in diesem Posten



Aufwendungen für die Netztechnik (Personalkosten, Reparatur- und Instandhaltung, Strom, etc.) und die variablen Bezugskosten für die neuen Dienste Internet und Telefonie enthalten. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2007 begründet sich meistens durch die erhöhten variablen Kostenbestandteile in den neuen Diensten Internet und Telefonie.

115. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten setzen sich aus den Aufwendungen für die Kundenbetreuung, allgemeine Verwaltungskosten und Konzerngemeinkosten zusammen. Diese Aufwendungen verringerten sich in 2006 um insgesamt 2,4 Mio. EUR, im Wesentlichen bedingt durch den Wegfall von Einmaleffekten im Zuge der Refinanzierung 2005. Ursächlich für den Kostenanstieg in 2007 waren insbesondere erhöhte Aufwendungen für Rechts- und Beratungskosten im Rahmen der Refinanzierung und Restrukturierung 2007.
116. Die sonstigen betrieblichen Erträge in 2006 in Höhe von 2,8 Mio. EUR beinhalten im Wesentlichen eine Entschädigung aus der vorzeitigen Beendigung eines Gestattungsvertrages sowie Erträge aus der Veräußerung von Kabelnetzen. Im Jahr 2007 wurden lediglich 0,3 Mio. EUR sonstige betriebliche Erträge realisiert.
117. Im Geschäftsjahr 2005 betragen die Aufwendungen für eine aktienbasierte, restrukturierungsbezogene Vergütung insgesamt 11,9 Mio. EUR. Der Ertrag im Folgejahr (0,5 Mio. EUR) resultiert einerseits aus einer Reduktion der in 2005 gebildeten Rückstellungen für aktienbasierte, restrukturierungsbezogene Vergütungen aufgrund eines niedrigeren Aktienkurses sowie einem gerichtlichen Vergleich aufgrund von Anfechtungsklagen zur Höhe der gewährten Boni an die Vorstände der Gesellschaft in 2005, die im Rahmen des Vergleichs entsprechend reduziert wurden. Andererseits wurde dem Aufsichtsrat eine aktienbasierte, restrukturierungsbezogene Vergütungen gewährt.
118. Die Zinsaufwendungen für die Darlehen der Gesellschaft sind unter dem Posten Finanzierungsaufwendungen ausgewiesen. Diese Aufwendungen haben sich in 2006 im Vergleich zum Vorjahr als Ergebnis der Refinanzierung um nahezu 40 Mio. EUR reduziert. Im Jahr 2007 sind diese aufgrund des gestiegenen Zinssatzes und der Zinseszinsseffekte des Mezzanine Darlehens wieder um ca. 20% gestiegen.
119. Die ausgewiesenen Finanzierungserträge ergeben sich aus den Zeitwertänderungen der sog. Phantom-Optionsrechte. Phantom-Optionsrechte waren Teil des Finanzierungspaketes und beinhalteten die Verpflichtung der Gesellschaft, die Differenz zwischen aktuellem Aktienkurs und einem Referenzkurs in bar auszugleichen. In 2006 verringerte sich der beizulegende Wert um 4,0 Mio. EUR auf 3,3 Mio. EUR. Aufgrund des Verzichts der Inhaber auf die Ausübung der Vereinbarung wurde der beizulegende Wert in die Kapitalrücklage eingestellt (3,3 Mio. EUR) und die resultierende Veränderung des Zeitwertes in 2006 als Finanzierungsertrag vereinnahmt (4,0 Mio. EUR).

## Bereinigte Ergebnisdarstellung

120. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsergebnisse mit den Prognosedaten zu erreichen, sind einmalige, außerordentliche und periodenfremde Ergebniseffekte zu bereinigen. In der folgenden Tabelle haben wir die bereinigte Ergebnisrechnung für die Jahre 2005 bis 2007 dargestellt.
121. Die PrimaCom misst das Geschäftsergebnis im Wesentlichen anhand des EBITDA, das als Betriebsergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche zuzüglich Abschreibungen definiert ist und in der vorstehenden Tabelle aus den Daten der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet wird. Da diese Kennzahl die zentrale Steuerungsfunktion für die operative Ertragskraft der Gesellschaft darstellt, haben wir unsere Bereinigungen auf dieser Ebene vorgenommen.

<b>PrimaCom</b>			
<b>Konzern</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Ergebnisbereinigungen</b>			
	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
<b>Umsatzerlöse gemäß Konzernabschluss</b>	<b>118.296</b>	<b>116.408</b>	<b>116.345</b>
Kosten der zur Erzielung der Umsatzerl. erbrachten Leistungen	(40.578)	(40.705)	(44.833)
Vertriebs- und Verwaltungskosten	(30.573)	(28.156)	(30.874)
Sonstige betriebliche Erträge	0	2.806	269
<b>EBITDA gemäß Konzernabschluss</b>	<b>47.145</b>	<b>50.353</b>	<b>40.907</b>
<b>Vorgenommene Ergebnisbereinigung durch das Management</b>			
[1] easy.TV	5.322	6.883	976
[2] Restrukturierung (Rechts- und Beratungskosten)	4.299	2.688	7.187
<b>EBITDA (gemäß Management Reporting)</b>	<b>56.766</b>	<b>59.924</b>	<b>49.070</b>
[3] GEMA Gebühren	(413)	(3.467)	0
[4] Aktienoptionen	105	173	140
[5] Sonstige betriebliche Erträge	0	(2.806)	(269)
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>56.458</b>	<b>53.824</b>	<b>48.941</b>

Quelle: Management Information PrimaCom, PwC Analysen

122. Im Rahmen der Ergebnisbereinigung haben wir zunächst die Ergebnisse für das im Jahr 2006 aufgegebene Geschäftsfeld easy.TV sowie außerordentliche Ergebnisse im Zusammenhang mit der Restrukturierung (sämtliche im Zusammenhang mit der Restrukturierung anfallende Rechts- und Beratungskosten, in 2007 insbesondere im Zusammenhang mit der Refinanzierung) bereinigt. Im Management Reporting des Konzerns werden diese Positionen seit 2006 ebenfalls bereinigt und werden daher in der dargestellten Tabelle als vorgenommene Ergebnisbereinigung durch das Management dargestellt. Für unseren Soll- / Ist-Vergleich der historischen Ergebnisse 2006 und 2007 auf den folgenden Seiten haben wir die Ergebnisrechnung des Managements für den gewöhnlichen Kabelnetzbetrieb („Basic Cable“) ebenfalls zugrunde gelegt.

123. Ferner haben wir in der Tabelle für die beiden Geschäftsjahre 2006 und 2007 einmalige Erträge aus der Auflösung der GEMA Rückstellung sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit den gewährten Aktienoptionen (aktienbasierte Vergütung) bereinigt. In Folge der Verzichtserklärung auf Ausübung der Aktienoptionen sind die in den Ergebnissen enthaltenen Aufwendungen für Aktienoptionen für Vergleichszwecke zu bereinigen.
124. Die in den sonstigen betrieblichen Erträgen in 2006 in Höhe von 2,8 Mio. EUR im Wesentlichen enthaltene Entschädigung aus der vorzeitigen Beendigung eines Gestattungsvertrages sowie Erträge aus der Veräußerung von Kabelnetzen haben außerordentlichen Charakter. Wir haben diese Positionen daher zusätzlich zu den bereits vorgenommenen Bereinigungen des internen Reporting erfasst. In 2007 fielen sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 0,3 Mio. EUR an, die im Wesentlichen ebenfalls aus dem Verkauf von Kabelnetzen stammen. Zusätzlich wurden in dieser Periode nicht zuordenbare Einzahlungen aus der Vergangenheit als Umsätze gebucht. Diese sonstigen betrieblichen Erträge wurden als aperiodisch klassifiziert und ebenfalls bereinigt.
125. Nach Bereinigungen sinkt das EBITDA im Betrachtungszeitraum von 56,5 Mio. EUR (2005) auf 48,9 Mio. EUR (2007). Bereinigt um Einmaleffekte, Restrukturierungskosten und easy.TV sank das EBITDA in der Referenzperiode damit um 4,7% (2006) und 9,1% (2007).

## **D. Ermittlung des Unternehmenswertes der PrimaCom AG**

### **I. Bewertungsbasis**

#### **1. Vorgehensweise**

126. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswertes der PrimaCom einschließlich aller Beteiligungen.
127. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens bzw. des operativen Geschäfts sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen. Neben dem betriebsnotwendigen Vermögen verfügt ein Unternehmen häufig auch über nicht betriebsnotwendiges Vermögen. Diese Vermögensteile können frei veräußert werden, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird. Sie sind im Rahmen der Unternehmensbewertung gesondert zu bewerten.
128. Zur Ermittlung des Ertragswerts ist grundsätzlich eine Prognose für einen Detailplanungszeitraum (Phase I) und den daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) anzustellen. Für die Phase I haben wir einen Zeitraum von zehn Geschäftsjahren (2008 bis 2017) betrachtet. Die hierzu aufgestellte Prognose entspricht der Planungsrechnung der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017, die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2005 bis 2007 plausibilisiert haben. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche und aperiodische Ergebnisbestandteile identifiziert und ein bereinigtes operatives Ergebnis abgeleitet. Die weitere Plausibilisierung der Planannahmen erfolgte auf Grundlage der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, den uns erteilten Auskünften sowie unter Heranziehung externer und interner Branchen- und Marktdaten. Soweit zu Bewertungszwecken erforderlich, wurden ergänzend von den Vertragsparteien identifizierte Synergiepotenziale, die nicht in der Planung der PrimaCom abgebildet waren, berücksichtigt.
129. Gegenstand der Ertragswertermittlung ist zunächst die Ableitung künftiger Ergebnisse vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT). Für das nachhaltige, im langfristigen Durchschnitt erwartete EBIT ab 2018 (Phase II) wurden die Prognoseergebnisse des letzten Planjahres modifiziert und um eine als nachhaltig klassifizierte Wachstumsrate fortgeschrieben. Für die in der Phase II zu berücksichtigende Reinvestitionsrate wurden ergänzende Überlegungen angestellt.

130. Das Zinsergebnis der PrimaCom wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Basis einer Bilanzplanung abgeleitet. Entsprechend den geltenden allgemeinen Bewertungsgrundsätzen sind wir von einer Ausschüttung der handelsrechtlichen Ergebnisse entsprechend des vorliegenden Unternehmenskonzepts der Gesellschaft ausgegangen.
131. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern werden unter Berücksichtigung von Verlustvorträgen um Unternehmensteuern und persönliche Steuern der Anteilseigner gekürzt. Als Unternehmensteuern wurden die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt.
132. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern von den Verhältnissen einer natürlichen, inländischen und unbeschränkt steuerpflichtigen Person als Anteilseigner ausgegangen. Des Weiteren wurde die Prämisse gesetzt, dass die Anteile im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilsbesitz nicht die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 Satz EStG erfüllt. Im Hinblick auf die ab 2009 geltende Abgeltungssteuer wurde die persönliche Steuer auf Ausschüttungen mit 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Da die erwarteten Ausschüttungen durch die jeweilige Hauptversammlung annahmegemäß jeweils zur Mitte des darauffolgenden Jahres bestimmt werden und in der ewigen Rente (2018 ff.) erstmalig eine Dividendenausschüttung im Bewertungskalkül erfolgt, wurden gemäß dem Zuflussprinzip nach § 11 EStG die erwarteten Nettoausschüttungen alleinig mit der Abgeltungssteuer belegt.
133. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes sind im Abschnitt D.III. ausführlich dargelegt.

## **2. Planungsprozess und Planungstreue**

134. Die Planungsrechnung der PrimaCom basiert auf einer integrierten Planung der PrimaCom. Die Planung besteht aus einer Gewinn- und Verlustrechnung sowie einer Bilanzplanung und wurde vom planungsverantwortlichen Management der Gesellschaft erstellt.
135. Die Planung wurde ausgehend von den Regionen unter Einbezug der Hauptverwaltung erstellt. Hierbei wurden die Regionen Berlin, Leipzig, Mainz und Osnabrück unterschieden. Basierend auf den jeweiligen spezifischen Erwartungen der Regionen und der Hauptverwaltung wurde die Gesamtplanung für die PrimaCom abgeleitet.
136. In der Planungsrechnung werden die Umsatzerlöse auf Basis eines Preis-/Mengengerüsts prognostiziert. Dieses setzt sich im Wesentlichen aus der Anzahl der Kunden („subscriber“ oder revenue generating unit „RGU“) sowie dem ARPU zusammen. Die Kosten werden im Grundsatz auf der Basis von Erlöseinheiten („per unit cost“) geplant oder sind aus der

durchschnittlichen Kundenanzahl pro Mitarbeiter („number of average subscriber per full time equivalent“) abgeleitet. Darüber hinaus gibt es einzelne Kostenpositionen, die pauschalisiert geplant werden.

137. Die Planungsrechnungen berücksichtigen auch Informationen und Daten auf Basis von Erfahrungswerten. Mit zeitlich fortschreitendem Planungshorizont erfolgen die Planansätze entsprechend den jeweilig zugrunde gelegten Prämissen auf Basis unternehmerischer Planungsannahmen (z.B. Preiserhöhungen) sowie von Indizierungen, jeweils unter Berücksichtigung von bereits im Zeitpunkt der Planung erkennbaren Strukturveränderungen.
138. Zur Beurteilung der Planungstreue in der Vergangenheit haben wir einen Soll- / Ist-Vergleich für die Jahre 2006 und 2007 durchgeführt. Eine zusammenfassende Darstellung dieses Vergleiches ist in der untenstehenden Tabelle abgebildet.

<b>PrimaCom</b>						
<b>Konzern</b>	<b>Plan</b>					
	<b>2006</b>			<b>2007</b>		
<b>Plan-/Ist-Vergleich (in TEUR)</b>	<b>Budget</b>	<b>Ist</b>	<b>Abw. In %</b>	<b>Budget</b>	<b>Ist</b>	<b>Abw. In %</b>
Basic TV	105.490	103.095	-2,3%	99.901	97.508	-2,4%
Digital	1.590	1.044	-34,3%	1.094	1.397	27,7%
Internet	6.420	4.544	-29,2%	8.769	7.962	-9,2%
Signal	457	347	-24,1%	345	487	41,0%
Carriage Fees	2.500	2.896	15,8%	2.593	3.069	18,4%
Telefonie	1.773	1.326	-25,2%	3.768	3.548	-5,8%
Other	1.414	2.124	50,2%	2.376	2.031	-14,5%
<b>Total Revenues</b>	<b>119.644</b>	<b>115.376</b>	<b>-3,6%</b>	<b>118.846</b>	<b>116.002</b>	<b>-2,4%</b>
Cost of Sales	(26.304)	(27.242)	3,6%	(30.720)	(31.571)	2,8%
Netztechnik	(11.664)	(12.431)	6,6%	(12.988)	(12.493)	-3,8%
Kundenbetreuung	(2.663)	(2.733)	2,6%	(3.155)	(2.831)	-10,3%
SG&A	(8.802)	(8.745)	-0,6%	(9.417)	(9.617)	2,1%
Bad Debt	(1.162)	(1.225)	5,4%	(1.366)	(822)	-39,8%
Overheads	(10.541)	(9.176)	-12,9%	(9.400)	(9.726)	3,5%
<b>Total Costs</b>	<b>(61.136)</b>	<b>(61.552)</b>	<b>0,7%</b>	<b>(67.046)</b>	<b>(67.060)</b>	<b>0,0%</b>
<b>EBITDA bereinigt</b>	<b>58.508</b>	<b>53.824</b>	<b>-8,0%</b>	<b>51.800</b>	<b>48.941</b>	<b>-5,5%</b>
<b>Anzahl der RGUs (in T)</b>						
Basic TV	908.031	876.431	-3,5%	854.701	857.015	0,3%
Digital	8.464	3.898	-53,9%	3.299	10.527	219,1%
Internet	39.086	27.016	-30,9%	50.029	46.911	-6,2%
Telefonie	17.628	12.009	-31,9%	27.018	34.246	26,8%
<b>Total RGUs</b>	<b>973.209</b>	<b>919.354</b>	<b>-5,5%</b>	<b>935.047</b>	<b>948.699</b>	<b>1,5%</b>

Quelle: Management Reports der PrimaCom, PwC Analyse

139. Im Folgenden haben wir die Ist-Ergebnisse für den gewöhnlichen Kabelnetzbetrieb ("Basic Cable oder Basic TV") gemäß dem Management Reporting zugrunde gelegt. Diese Ergebnisse wurden durch das Management um außergewöhnliche Sachverhalte (beispielsweise Restrukturierung, easy.TV) bereinigt (vgl. Tz. 122). Wie oben dargestellt,

haben wir im Rahmen der Ergebnisbereinigung zusätzliche Positionen modifiziert und die Ergebnisse unserer Vergangenheitsbereinigung in der vorstehenden Tabelle aggregiert als "EBITDA bereinigt" ausgewiesen.

140. Die gesamten Umsatz generierenden Einheiten (Total RGUs) weisen in 2006 eine Planunterschreitung in Höhe von insgesamt rd. 54 T aus. Diese Entwicklung ist insbesondere bedingt durch den stärker als erwartet ausgefallenen Rückgang im Bereich der analogen Kabelkunden (-31,6 T) sowie durch geringer als erwartet ausgefallene Zugänge in den Bereichen der neuen Dienste (+22,4 T). Insbesondere aus dieser Entwicklung resultiert eine Verfehlung des Umsatzziels in 2006 von 4,2 Mio. EUR (-3,6%). Das um Sondereffekte bereinigte EBITDA 2006 beträgt 53,8 Mio. EUR. Auf dieser Basis wurde das Plan-EBITDA um rund 8% verfehlt.
141. Basierend auf der tatsächlichen Entwicklung der Umsatz generierenden Einheiten in 2006 hat das Management die Entwicklung der Kundenzahl für das Jahr 2007 zurückhaltend geplant. Bis Jahresende 2007 wurde in der Planung gegenüber dem Ist des Vorjahres von einem Rückgang der Analogkunden von rd. 22 T (-1,6%) ausgegangen. Demgegenüber wurde ein Anstieg der Kundenanzahl im Bereich der neuen Dienste von rd. 38 T erwartet, so dass die Planung insgesamt einen Anstieg der Teilnehmerverhältnisse von rd. 16 T vorgesehen hat.
142. Im Jahr 2007 konnte die Anzahl der tatsächlichen Umsatz generierenden Einheiten gegenüber Ist 2006 um rund 30 T und gegenüber dem Budget 2007 um rund 14 T verbessert werden. Diese positive Entwicklung ist insbesondere auf den niedrigeren als erwarteten Verlust bzw. den Abschluss von neuen Gestattungsverträgen sowie das starke Wachstum im Bereich neuer Dienste (Internet und Telefonie) zurückzuführen.
143. Im Jahr 2007 wurden die geplanten Umsatzerlöse um ca. 2,4% verfehlt. Im Wesentlichen ist dies auf die gesunkenen durchschnittlichen Erlöse je Kunden (ARPU) bei dem Produkt Basic TV zurückzuführen. Dieser Effekt konnte auch nicht durch die erheblich über Plan liegenden Umsatzerlöse in den Bereichen Digital, Signal und Carriage Fees kompensiert werden, da diese Produkte insgesamt nur einen kleinen prozentualen Anteil am Gesamtumsatz auf sich vereinen. Trotz eines erheblichen Anstieges gegenüber dem Vorjahr konnte der prognostizierte Umsatz der neuen Produkte Internet und Telefonie insgesamt nicht erreicht werden. Dies ist einerseits auf den hohen Wettbewerbsdruck und dem damit verbundenen Preisverfall im Internetzugangsmarkt zurückzuführen. Andererseits hat die PrimaCom im Zuge ihrer Vertriebsoffensive Neukunden eine Ersparnis von drei Monatsbeiträgen gewährt. Daher haben diese Vertragsabschlüsse mit Neukunden meistens noch keinen wesentlichen Umsatz- und Ergebnisbeitrag liefern können. Das um Sondereffekte bereinigte EBITDA 2007 wurde insgesamt um 5,5% verfehlt.

**Abschließende Beurteilung der Planungstreue**

144. Die Planung durch das Management erfolgt unter Berücksichtigung gegenwärtiger und erwarteter Markttrends und basiert auf den erzielten Ergebnissen der Vorperioden.
145. In den Betrachtungszeiträumen 2006 und 2007 wurden sowohl die Umsatzplanung als auch die Ergebnisplanung auf bereinigter Ebene jeweils verfehlt. Die wesentliche Ursache für die Planunterschreitung auf EBITDA-Ebene ist in den Umsatzerlösen begründet. Während 2006 die Planabweichung insbesondere auf die Entwicklung der Anzahl der Umsatz generierenden Einheiten sowie auf die unter Budget verlaufenden Teilnehmerentgelte zurückzuführen war, lag 2007 im Wesentlichen nur das Teilnehmerentgelt unter Plan.
146. Bei der Planung der Umsatz generierenden Einheiten antizipiert das Management die rückläufige Anzahl der Anschlüsse im Segment Basic TV (z.B. durch die Laufzeitanalyse bestehender Gestattungsverträge). Die Planung in diesem Segment wurde in 2006 jedoch nicht erreicht (-3,5%). Im Jahr 2007 erwies sich die Planung der analogen Umsatz generierenden Einheiten als weitgehend zutreffend. Signifikante Wachstumsbeiträge werden durch das Management von den neuen Diensten, insbesondere in den Segmenten Internet und Telefonie erwartet. Diese Erwartungshaltung konnte jedoch in 2006 nicht vollständig erfüllt werden. Obwohl die erzielten Ergebnisse zum Teil deutlich über dem Vorjahr lagen, wurde die budgetierte Anzahl der Teilnehmerverhältnisse in diesen Segmenten nicht erreicht. Dagegen konnte die budgetierte Anzahl der Anschlüsse im Jahr 2007 im Bereich Telefonie übertroffen werden. Lediglich das Budget für Internetanschlüsse wurde um rd. 6,2% unterschritten.
147. Trotz der planmäßigen Steigerung der Anschlusszahlen im Jahr 2007 konnten die budgetierten Umsätze für diese Periode aufgrund der sinkenden Teilnehmerentgelte nicht ganz erreicht werden.
148. Aufgrund bestehender Verträge ist das Management in der Lage, einen signifikanten Teil der betrieblichen Kosten genau zu budgetieren. Unsere Analyse der Planungstreue hat ergeben, dass - jeweils unter Berücksichtigung von außerordentlichen Aufwendungen - die tatsächlich entstandenen Kosten nur geringfügig von der Planung des Managements abgewichen sind. Die in dem bereinigten EBITDA erfassten einmaligen Aufwendungen, bspw. Restrukturierungskosten, wurden nicht im Budget berücksichtigt.
149. Die Planungsgenauigkeit hinsichtlich der Periodenergebnisse hängt demzufolge maßgeblich von der Fähigkeit des Managements ab, die künftige Entwicklung der Anzahl der Umsatz generierenden Einheiten und die erzielbaren Entgelte zu antizipieren.
150. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Planungen der vergangenen beiden Jahre eher unter- als überschritten wurden. Unter Beachtung der gegenwärtigen Marktdynamik, der



Entwicklung des Breitbandkabelnetzbetriebs in neuen Segmenten und des zunehmenden Wettbewerbs- und Preisdrucks im analogen Kabelgeschäft kann aber dennoch festgehalten werden, dass die Planungen des planungsverantwortlichen Managements eine hinreichend realistische und tatsächlich erzielbare Planungsgrundlage darstellen. Vor diesem Hintergrund halten wir die vorliegende Planung als Ausgangspunkt für unsere Bewertung grundsätzlich für geeignet.

### **3. Wesentliche Prämissen und Vorgehensweisen**

151. Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der PrimaCom zum 29. August 2008 wurde von folgenden wesentlichen Prämissen ausgegangen und es wurden die nachfolgend aufgeführten Vorgehensweisen zugrunde gelegt:

#### **Allgemeines:**

- Im Rahmen der Bewertung wurde von einer Fortsetzung der bisherigen Unternehmens-tätigkeit (Going-Concern-Prämisse) ausgegangen.
- Der Ermittlung des Unternehmenswertes der PrimaCom haben wir die Planungsrechnungen des Konzerns zugrunde gelegt, die uns in konsolidierter Form nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 vorlagen. Vollkonsolidierte Gesellschaften wurden in den Planungsrechnungen mit ihren jeweiligen Erträgen und Aufwendungen erfasst.
- Die Diskontierung der erwarteten Nettoausschüttungen der einzelnen Planjahre wurde zunächst auf den Bilanzstichtag 31. Dezember 2007 vorgenommen. Anschließend erfolgte eine Aufzinsung auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung zum 29. August 2008. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass die erwarteten Nettoausschüttungen jeweils in der Mitte des Folgejahres im Zusammenhang mit der jeweiligen Hauptversammlung ausgeschüttet werden.
- Wir sind davon ausgegangen, dass konzerninterne Lieferungen und Leistungen zu Fremdvergleichspreisen, d. h. marktüblichen, steuerlich akzeptierten Verrechnungspreisen, vorgenommen werden.
- Aus Wesentlichkeitsgründen werden bei Beteiligungen unter 100% die auf Minderheiten entfallenden Anteile nicht abgezogen. Es handelt sich lediglich um zwei Gesellschaften von untergeordneter Bedeutung.
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen liegt nach Auskunft der Gesellschaft nicht vor.

**Finanzierung:**

- Unter Berücksichtigung aktueller Guthaben-Konditionen der PrimaCom wurde die Verzinsung der betriebsnotwendigen liquiden Mittel zu einem Zinssatz von rd. 4,0% vorgenommen. Dabei haben wir unterstellt, dass geplante liquide Mittel über den Zins- und Tilgungsplan der PrimaCom hinaus mit variabel tilgbaren Kreditlinien verrechnet werden können. Die Finanzierungsbedingungen ergeben sich auf Basis der im Abschnitt C. II 3 a) dargestellten Refinanzierung unter Berücksichtigung der integrierten Bilanz- und Finanzplanung.
- Insgesamt wurde für die verzinslichen Verbindlichkeiten für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 ein durchschnittlicher Zinssatz zwischen 10,0% bis 13,5% zugrunde gelegt. Dieser vergleichsweise hohe Zinssatz resultiert insbesondere aus den hochverzinslichen Mezzanine- und Gesellschafterdarlehen. Insgesamt gehen wir langfristig aufgrund des niedrigeren Verschuldungsgrades ohne hochverzinsliche Darlehen von einem konstanten Zinssatz basierend auf der gewichteten Senior Credit Facility in Höhe von 7,5% aus.

**Steuern:**

- Da PrimaCom keine Planung auf Gesellschaftsebene durchführt, haben wir vereinfachend eine Berechnung der Ertragsteuern auf Basis der nach internationalen Rechnungsstandards (IFRS) ermittelten Konzern-Ergebnisse durchgeführt.
- Potenzielle negative Folgen aus der Zinsschranke haben wir vereinfachend nicht berücksichtigt, da die für ihre Ableitung erforderliche Steuerplanung auf Gesellschaftsebene von PrimaCom nicht erstellt wird.
- Gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge sowie Verlustvorträge nach §15a EStG aus Personengesellschaften (negative Kapitalkonten der Kommanditisten) sind vollständig nutzbar. Dabei haben wir unterstellt, dass zunächst die Verlustvorträge gem. § 15a EStG verbraucht werden.
- In 2005 wurde von der Gesellschaft ein Sanierungsgewinn vereinnahmt, für den eine Steuerrückstellung in Höhe von 35,2 Mio. EUR gebildet wurde, da aufgrund der deutschen Richtlinien zur Mindestbesteuerung bestehende Verlustvorträge nicht vollständig verrechnet werden konnten. Die Gesellschaft hat eine Steuerbefreiung auf den Sanierungsgewinn beantragt. In 2009 erwartet die PrimaCom einen Steuererlass der Finanzverwaltung. Dies würde bedeuten, dass der in 2005 vereinnahmte Sanierungsgewinn vollständig gegen bestehende Verlustvorträge hätte verrechnet

werden können, was eine ertragswirksame Auflösung der gebildeten Steuerrückstellungen in 2009 zur Folge hat.

- Ferner sind im Rahmen der ertragswirksamen Auflösung der Steuerrückstellung die Erträge aus der Auflösung der gewerbsteuerlichen Rückstellung in Höhe von rd. 23,3 Mio. EUR sowohl bei der Körperschaftsteuerlichen als auch bei der gewerbsteuerlichen Bemessungsgrundlage erhöhend zu berücksichtigen, da bei Bildung der Rückstellung die Gewerbesteuer als Betriebsausgabe von der Bemessungsgrundlage absetzbar war.
- Vor diesem Hintergrund haben wir für die Ableitung der erwarteten Nettoausschüttungen die steuerlichen Verlustvorträge der PrimaCom unter der Annahme der vollständigen Verrechnung mit dem Sanierungsgewinn berücksichtigt.
- Analog zu den Annahmen hinsichtlich nicht durchgeführter Planungen auf Gesellschaftsebene haben wir vereinfachend eine aus handelsrechtlichen Verlustvorträgen auf Gesellschaftsebene resultierende Ausschüttungssperre in Höhe des konsolidierten Bilanzverlustes bis zum vollständigen Abbau unterstellt. Dabei haben wir eine Verrechnung der Kapitalrücklagen abzüglich 10% des gezeichneten Eigenkapitals (gesetzliche Rücklage gem. § 233 (1) AktG) mit dem Bilanzverlust zum 31. Dezember 2007 mittels einer vereinfachten Kapitalherabsetzung gem. § 229 (2) AktG angenommen.

## **II. Erwartete Nettoausschüttungen des operativen Geschäfts**

### **1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum**

152. Die Ergebnisprognose basiert für den Detailplanungszeitraum auf der Unternehmensplanung der Gesellschaft, die wir auf Plausibilität untersucht haben. Im Folgenden werden die Prognosedaten des Detailplanungszeitraums im Einzelnen erläutert.
153. Die Analyse und Plausibilisierung der konsolidierten Ergebnisplanung wird – wie für die Vergangenheitsanalyse – auf Konzernebene vorgenommen. Zur Plausibilisierung der Ergebnisplanung gehen wir auf die Umsatzplanung der Produkte im Einzelnen ein. Im Anschluss daran werden die prognostizierten Aufwendungen analysiert.
154. Im Folgenden ist die zusammengefasste konsolidierte Ergebnisplanung des PrimaCom Konzerns für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 dargestellt. Der Planungsrechnung wurde die bereinigte Ergebnisrechnung für das Jahr 2007 aus Vergleichbarkeitsgründen vorangestellt.

PrimaCom													
Konzern	Ist					Plan							CAGR 07-17
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
Gewinn- und Verlustrechnung													
Umsatzerlöse	116.002	122.586	128.120	136.481	146.035	155.366	164.445	175.687	187.532	199.735	207.736	6,0%	
Operative Kosten	67.060	79.206	82.570	83.046	88.651	92.363	99.385	105.106	111.470	118.032	116.936	5,7%	
EBITDA	48.941	43.379	45.550	53.435	57.384	63.003	65.060	70.581	76.062	81.703	90.801	6,4%	
EBITDA-Marge	42,2%	35,4%	35,6%	39,2%	39,3%	40,6%	39,6%	40,2%	40,6%	40,9%	43,7%		
Abschreibungen	38.613	37.904	33.393	31.986	31.144	29.635	29.082	27.989	26.897	25.196	22.116	-5,4%	
EBIT	10.328	5.476	12.157	21.449	26.241	33.368	35.978	42.591	49.165	56.506	68.685	20,9%	
EBIT-Marge	8,9%	4,5%	9,5%	15,7%	18,0%	21,5%	21,9%	24,2%	26,2%	28,3%	33,1%		

Quelle: PrimaCom

155. Die Ergebnisplanung der PrimaCom mit einem Anstieg der Umsatzerlöse von 122,6 Mio. EUR auf 207,7 Mio. EUR bei steigenden EBITDA-Margen von 35,4% in 2008 auf 43,7% in 2017 ist durch folgende wesentliche Effekte geprägt, die im weiteren Verlauf der Analyse detaillierter erläutert werden:
- Überkompensation der stagnierenden Umsatzerlöse im Bereich des klassischen Kabelanschlusses durch neue Dienste (Digital Pay TV, Internet und Telefonie),
  - attraktive Bündelangebote,
  - kurzfristiger Ausbau der Netzebenen 2, 3 und 4, um die neuen Dienste in ausgewählten regionalen Bereichen anbieten zu können und Signalgebühren zu reduzieren,
  - steigende direkte Kosten durch den Einkauf von Vorleistungsprodukten für das Angebot von neuen Diensten und
  - verstärkte externe Vertriebsaktivitäten, um die erwarteten Wachstumsraten in den neuen Diensten zu realisieren.
156. Die zukünftige Ergebnisentwicklung ist im Wesentlichen abhängig von der Entwicklung der "Ready-for-Service"-Haushalte. Die Gesellschaft plant bis zum Jahr 2009 rd. 489.000 der an das Kabelnetz anschließbaren Haushalte mit einer höheren Bandbreite und einem Rückkanal aufzurüsten. Dies entspricht einer Quote der "Ready-for-Service"-Haushalte an den Gesamthaushalten von rund 40%. Bei der Investitionsplanung wurden insbesondere die Einflussgrößen Stadtentwicklung, Dauer von Gestattungsverträgen und das Wettbewerbsumfeld berücksichtigt. Zur Verminderung des Investitionsrisikos sollen Netze und Anschlüsse nur aufgerüstet werden, wenn langfristige Gestattungsverträge existieren und ein moderates Wettbewerbsumfeld herrscht.
157. Netzwerkaufrüstungen sind insbesondere in den Regionen Berlin und Leipzig geplant. In den B1-dominierten Regionen plant das Management nur eine sehr selektive Aufrüstung ausgehend von der Kundennachfrage.

158. Durch die Aufrüstung des Kabelnetzes kann die Gesellschaft zunehmend eine Triple Play-Strategie umsetzen und aus einer Hand TV, Internet- und Telefoniedienste anbieten. Hieraus erwartet die Gesellschaft eine stärkere Kundenbindung, insbesondere im Hinblick auf die Wohnungsgesellschaften, die sich durch das Angebot von TV-, Internet- und Telefoniediensten eine bessere Vermarktung des Wohnraums erhoffen. Daher ist die technische Aufrüstung zur Rückgewinnung von auslaufenden Verträgen zwingend notwendig. Zudem wird aufgrund des bereits jetzt stark umworbenen Marktes der Internet-Kunden eine baldige Aufrüstung notwendig, da die Marktanteile für breitbandige Internetzugänge in den nächsten zwei bis drei Jahren fixiert werden. Die Abwerbung von Kunden anderer Anbieter erfordert zudem einen höheren finanziellen Mitteleinsatz.

#### a) Analyse der Entwicklung der Umsatz generierenden Einheiten

159. Die Gesellschaft prognostiziert für den Zeitraum von Ende 2007 bis 2017 einen Rückgang der anschließbaren Haushalte von knapp 2,3%. Der Rückgang beruht im Wesentlichen auf folgenden Effekten:

- Verlust von Gestattungsverträgen bei einer unterstellten Wiedergewinnungsrate kleiner als 100% (befristete Verträge),
- Kündigung von unbefristeten Verträgen,
- Abriss von Wohneinheiten und
- teilweise Kompensation der vorgenannten Effekte durch Gewinnung von Neukunden.

160. Die Anzahl der erwarteten Umsatz generierenden Einheiten stellt sich im Überblick wie folgt dar:

PrimaCom	Ist		Plan									CAGR 07-17
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Konzern</b>												
<b>Entwicklung der Umsatz generierenden Einheiten</b>												
<b>in Tausend, zum Jahresende</b>												
Basic TV	857	830	812	789	787	783	780	777	774	773	773	-1,0%
Digital TV	11	20	42	82	120	158	205	257	308	360	363	42,5%
Internet	47	69	88	108	128	136	152	167	183	201	204	15,9%
Telefonie	34	52	71	93	115	123	137	151	167	183	186	18,4%
<b>Umsatz generierende Einheiten Gesamt</b>	<b>949</b>	<b>971</b>	<b>1.013</b>	<b>1.071</b>	<b>1.150</b>	<b>1.200</b>	<b>1.274</b>	<b>1.352</b>	<b>1.433</b>	<b>1.517</b>	<b>1.526</b>	<b>4,9%</b>

Quelle: PrimaCom

161. Wie die Entwicklung der Subscriber für die neuen Dienste Digital TV, Internet und Telefonie mit signifikanten Wachstumsraten im Planungszeitraum zeigt, liegt der Schwerpunkt in der Aufrüstung der Netze für die zunehmende Vermarktung der neuen Dienste in der Zukunft.

Diese Strategie spiegelt sich in einem Anstieg der Umsatz generierenden Einheiten von durchschnittlich annähernd 5% p.a. wider.

162. Ein wesentlicher Teil der angeschlossenen Wohneinheiten von Wohnungsgesellschaften wird durch PrimaCom auf Basis von Gestattungsverträgen versorgt. Diese Verträge sichern PrimaCom die Versorgung mit TV Diensten für den Zeitraum des Bestehens des Gestattungsvertrages. Umsätze aus Gestattungsverträgen mit einer Laufzeit von in der Regel 10 bis 25 Jahren gehen unter Beachtung der Verlängerungswahrscheinlichkeit in die Planungsrechnung ein. Die Verlängerungswahrscheinlichkeiten werden von den jeweiligen Regionalleitern dezentral prognostiziert.
163. Der Wettbewerb zwischen den Kabelnetzbetreibern setzt insbesondere dann ein, wenn Gestattungsverträge auslaufen und neu ausgeschrieben werden. Hierbei versuchen die Wohnungsgesellschaften, die zukünftigen Belastungen der Mieter mit Kabelentgelten möglichst gering zu halten, um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Objekte auf dem Mietmarkt zu verbessern. Es besteht somit ein hohes operatives Risiko für die PrimaCom, durch die Nichtverlängerung eines Gestattungsvertrages unmittelbar eine Vielzahl von Endabnehmern zu verlieren.
164. Nach dem BGH-Urteil vom 26. September 2003 (AZ: V ZR 50/03 und V ZR 51/03) darf der Kabelnetzbetreiber seine Anlagen in den Objekten eines Wohnungsunternehmens nicht einfach belassen und weiter betreiben, wenn der Gestattungsvertrag ausgelaufen ist. Er kann gezwungen werden, die Anlagen auf eigene Kosten zu entfernen, wenn die Vertragsparteien den Rückbau nicht ausdrücklich ausgeschlossen haben. Dabei ist zu beachten, dass im Fall einer Rückbauverpflichtung die Anlage nicht vollständig entfernt und der ursprüngliche Zustand nicht vollumfänglich wieder hergestellt werden muss. Daher werden in der Praxis Vereinbarungen getroffen, die ausdrücklich klarstellen, dass der Kabelnetzbetreiber Eigentümer der Anlage und nicht zum Rückbau verpflichtet ist.
165. Bei der Netzaufrüstung konzentriert sich auch die PrimaCom im Wesentlichen auf Gestattungsverträge mit mittleren und großen Wohnungsgesellschaften. Die rückkanalfähige Aufrüstung der Netze und somit die Bereitstellung verschiedener Breitband-Dienste und eine Serviceverbesserung (Internet, Digital und Analog TV, Telefonie etc.) gilt als Grundvoraussetzung für eine Verlängerung der Gestattungsverträge. Nach Ansicht von PrimaCom sichert nur eine zügige Netzaufrüstung die Konkurrenzfähigkeit und die Marktanteile der PrimaCom.
166. Die Regionen haben unterschiedliche Anteile an befristeten Gestattungsverträgen. Auffällig ist der hohe Anteil von Verträgen mit einer unbestimmten Laufzeit in den Regionen Mainz und Osnabrück. Dies lässt sich durch die bestehenden B1-Kooperationen begründen, die zwischen der PrimaCom (bzw. ihren Vorgängergesellschaften) und der Deutschen

Bundespost Ende 1986 auf unbestimmte Zeit abgeschlossen worden sind und dessen exklusives Vertriebsrecht nach Beendigung der Verträge wegfällt. Die Kooperationsverträge für die Städte Mainz und Osnabrück wurden form- und fristgerecht zum 31.12.2009 gekündigt. Die beiden anderen Verträge (Aachen und Wiesbaden) sind ungekündigt und können frühestens zum 31.12.2011 beendet werden. Charakteristisch für die B1-Kooperationen ist, dass nur die NE 4 im Eigentum der PrimaCom befindet; NE 2 und NE 3 werden dagegen vollständig von KDG oder Unity Media betrieben.

167. Eine Analyse der Anzahl der Wohneinheiten der in den jeweiligen Planjahren auslaufenden Gestattungsverträge zeigt, dass insbesondere in den Jahren 2010 bis 2012 vermehrt großvolumige Gestattungsverträge auslaufen werden. Der prozentuale Anteil der geplanten Vertragsverlängerungen wird auf Basis der Einschätzung der Gesellschaft zur Verlängerungswahrscheinlichkeit der Gestattungsverträge errechnet und erreicht ab dem Jahr 2011 nahezu 100%. Dies impliziert, dass annähernd alle Kunden gehalten bzw. Gestattungsverträge verlängert werden können. Mit Blick auf den prozentualen Anteil der geplanten Vertragsverlängerungen ist erkennbar, dass die PrimaCom in der Vergangenheit lediglich ca. zwei Drittel der auslaufenden Verträge verlängern konnte, sie jedoch im Planungszeitraum ca. 90% im Durchschnitt zurückgewinnen wird.
168. Die unterstellte hohe Verlängerungswahrscheinlichkeit der Gestattungsverträge zu wirtschaftlichen Konditionen im Planungszeitraum erscheint vor dem Hintergrund des in der jüngsten Vergangenheit zu beobachtenden starken Wettbewerbs der Kabelnetzbetreiber (und zukünftig ggf. auch der Betreiber von Breitbandnetzen (DSL)) um auslaufende Gestattungsverträge durchaus ambitioniert. Die Aufrüstung der Kabelnetze und die Möglichkeit, neue Dienste anbieten zu können, dürften die Verhandlungsposition der PrimaCom allerdings verbessern.

## b) Analyse der Umsatzerlöse nach Produkten

169. Im Folgenden ist die konsolidierte Umsatzplanung des PrimaCom Konzerns für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 dargestellt, der zu Vergleichszwecken die Ist-Zahlen für das Jahr 2007 vorangestellt werden:

PrimaCom												
Konzern	Ist	Plan										CAGR 07-17
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Umsatzerlöse	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Basic TV	97.508	97.432	94.474	92.887	92.532	93.893	95.421	97.352	99.674	102.060	103.758	0,6%
Digital	1.397	1.330	2.673	5.323	8.684	12.192	16.348	21.220	26.301	31.502	34.426	37,8%
Internet	7.962	11.477	14.869	17.948	21.480	23.755	25.556	27.917	30.280	32.739	34.526	15,8%
Telefonie	3.548	7.022	10.753	14.941	17.929	20.085	21.648	23.695	25.744	27.868	29.429	23,6%
Andere Netzwerkdienste	5.587	5.324	5.353	5.382	5.411	5.441	5.471	5.502	5.534	5.565	5.598	0,0%
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>116.002</b>	<b>122.586</b>	<b>128.120</b>	<b>136.481</b>	<b>146.035</b>	<b>155.366</b>	<b>164.445</b>	<b>175.687</b>	<b>187.532</b>	<b>199.735</b>	<b>207.736</b>	<b>6,0%</b>

Quelle: PrimaCom, PwC Analyse

170. Die Umsatzerlöse der PrimaCom setzen sich im Wesentlichen aus den monatlichen Teilnehmerentgelten für die Dienstleistungen der Gesellschaft in den Bereichen TV (klassischer Basiskabelanschluss bzw. Basic TV und Digital TV bzw. Pay TV), Internet und Telefonie zusammen.
171. Während der klassische Kabelanschluss in 2007 noch einen Anteil von rd. 84% an den Umsatzerlösen ausmachte, erwartet das Management einen Rückgang auf rd. 50% in 2017. Die erwartete durchschnittliche Steigerung der Umsatzerlöse von 2007 bis 2017 um 6% p.a. resultiert im Wesentlichen aus dem Wachstum der Umsatzerlöse aus neuen Diensten (Pay TV, Internet und Telefonie). Gleichzeitig erwartet die Gesellschaft zunächst rückläufige Erlöse aus dem klassischen Kabelanschlussgeschäft, dessen Entwicklung stark von der Stadt- und Landentwicklung der bewirtschafteten Gebiete, der Verlängerung der Gestattungsverträge und von Konkurrenzprodukten (DVB-T, Satellit, andere Kabelnetzbetreiber sowie voraussichtlich auch in den Markt drängenden Breitbandnetzbetreiber (DSL) wie jüngst die Versatel AG, Berlin) abhängt. Ab dem Jahr 2012 wird jedoch wieder mit steigenden Umsatzerlösen in diesem Segment in Folge von Preiserhöhungen geplant.
172. Der Bereich "Andere Netzwerkdienste" umfasst im Wesentlichen Umsätze aus dem Bereich Signallieferungen an dritte NE 4-Betreiber, Einspeiseentgelte von TV-Sendern (Premiere, arena, Shopping-Kanäle, etc.), Werbekostenzuschüsse von NE 3-Betreibern, Vermietungserlöse und Rückbuchungsentgelte. Die Umsätze in diesem Bereich werden im Wesentlichen in konstanter Höhe fortgeschrieben.

### **Klassischer Kabelanschluss (Basic TV)**

173. Das klassische Kabelanschlussgeschäft der PrimaCom spiegelt seit Jahren einen weitgehend gesättigten Markt mit hohen Penetrationsraten und einem hohen Wettbewerbsdruck, insbesondere bei der Vergabe von Gestattungsverträgen, wider.
174. Der klassische analoge Kabelanschluss wird in Zukunft sukzessive durch einen digitalen Basisanschluss ersetzt werden. Der Basis TV-Anschluss ist Voraussetzung für den Bezug weiterer Leistungen.
175. Der ARPU ist im Wesentlichen abhängig von der Vertragsbeziehung zum Kunden. Wohnungsgesellschaften handeln im Vergleich zu Kunden mit direkter Vertragsbeziehung grundsätzlich Preisnachlässe aus. Die Entwicklung des durchschnittlichen ARPUs über alle Regionen wird als leicht steigend (Wachstum von ca. 1,8% p.a. zwischen 2007 und 2017) erwartet. Unterstützend wirkt hier vor allem die in Zukunft stärker erwartete Kundenbindung



durch Produktbündelung. Allerdings sieht die Gesellschaft hierbei aber auch aufgrund der Wettbewerbssituation mit alternativen Diensten (DVB-T, Satellit) sowie der Konkurrenz mit der KDG keine Möglichkeit, die monatlichen Teilnehmerentgelte signifikant zu erhöhen.

176. Insgesamt erwartet die Gesellschaft im Betrachtungszeitraum eine abnehmende Anzahl von TV-Kunden, insbesondere durch den zunehmenden Wettbewerbsdruck und die spezifischen Rahmenbedingungen in den B1-Regionen.

### **Digitales Fernsehen**

177. Das Segment digitales Fernsehen (Pay TV) spiegelt die digitalen Zusatzdienste der PrimaCom wider und umfasst nicht den digitalen Basisanschluss, der sukzessive ab 2010 den analogen Anschluss ablösen wird. Ein Decoder mit Smartcard ist Voraussetzung für die Nutzung des Angebots der digitalen Abonnements, für den eine monatliche Grundgebühr berechnet wird. Das digitale „primatv“ - Programmangebot besteht aus „primatv Basis“ sowie fünf unterschiedlichen Programmpaketen mit zusätzlichen Kanälen. Die digitalen Zusatzangebote sind „primatv Maxi“, das Erotikpaket „primatv hot X“, das „primatv MTV-Paket“, fremdsprachige Programme aus „primatv International“ sowie der Sportsender „arena“. Das digitale Angebot wird durch das 100%-ige Tochterunternehmen Decimus bereitgestellt.
178. Insgesamt plant das Management, zunächst Kunden für die preisgünstigen Einsteigerpakete zu gewinnen, um im Anschluss daran durch ein sogenanntes „up-selling“ den Kunden zusätzliche Programmpakete und weitere Dienste zu verkaufen. Nach Aussage des Managements plant die Gesellschaft, die Qualität der angebotenen Programminhalte zu verbessern, um die Attraktivität des Pay TV zu erhöhen. Zudem geht die Gesellschaft auch durch preislich attraktive Bündelangebote, insbesondere auch mit den nachfolgend beschriebenen Produkten Internet und Telefonie, von einer zunehmenden Beliebtheit bei der Kundenbasis aus. Einen signifikanten Anstieg der Kundenanzahl erwartet die Gesellschaft insbesondere in der für neue Dienste aufgerüsteten Region Leipzig. In der Region Berlin plant das Management derzeit aufgrund zu hoher Kosten der Signalführung kein eigenes digitales Pay TV-Angebot. Der Kunde kann jedoch Angebote von Drittanbietern beziehen.
179. Die Penetrationsrate des digitalen TV berechnet sich aus dem Verhältnis von Abonnenten zu aufgerüsteten Haushalten und ist zum Jahresende 2007 mit 2,8% noch sehr niedrig. Die Gesellschaft plant, diesen Anteil auf 26,8% im Jahr 2012 und auf 57,8% im Jahr 2017 zu steigern. Der monatliche ARPU soll dabei von 6,4 EUR in 2007 auf 7,9 EUR in 2017 steigen.
180. Insgesamt wird das Erreichen der gesetzten Ziele neben der wettbewerbsfähigen Preisgestaltung insbesondere auch von der Kundenakzeptanz der bereitgestellten Inhalte

(Sender- und Filmangebot) abhängen. Unter der Voraussetzung, dass die PrimaCom dem Kunden ein hochwertiges Programmangebot zu akzeptablen Preisen offeriert, erachten wir die Wachstumsprognosen der Umsatz generierenden Einheiten, die Prognosen des ARPU und damit der Umsatzerlöse vor dem Hintergrund der Solon-Schätzungen als vertretbar.

### **Internet**

181. Die Gesellschaft plant für das Produkt Internet einen Anstieg der Kundenzahlen in allen Regionen. Grundvoraussetzung für dieses Wachstum ist das bereits erörterte Aufrüsten des Netzwerkes.
182. Ausgehend von einem durchschnittlichen ARPU in Höhe von 16,5 EUR in 2008 plant die Gesellschaft mit sinkendem ARPU bis auf rd. 14,2 EUR in 2017. Trotz des hohen Wettbewerbes im Internetzugangsmarkt soll somit der ARPU nur leicht sinken, was insbesondere durch das Angebot höherer Bandbreiten gegenüber einem Basis-Internetanschluss erreicht werden soll. Höhere Bandbreiten werden erwartungsgemäß zukünftig für das Angebot von digitalen Zusatzdiensten und IPTV-Dienstleistungen nachgefragt. Nach Auskunft des Managements liegt der Wettbewerbsvorteil der Kabelnetzbetreiber gerade darin, dass das Kabelnetz bei zukünftig immer mehr Bandbreite erfordernden Anwendungen dem DSL/VDSL-Netz deutlich überlegen ist.
183. PrimaCom konnte in 2006 die Penetrationsrate im Vergleich zu 2005 bereits stark steigern. Das Management geht davon aus, dieses Wachstum auch in Zukunft bestätigen zu können. Die Region Leipzig wird bedingt durch das zukünftig weiter aufgerüstete, hochwertige Netz als Werttreiber erachtet. Neben der technischen Überlegenheit gegenüber den DSL/VDSL-Anbietern erachtet PrimaCom das Bündeln unterschiedlicher Produkte, gepaart mit entsprechender Servicequalität, als wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Marktdurchdringungsstrategie. Nach Auskunft der Gesellschaft ist die Kundenbetreuung verbunden mit hochwertigem Service neben den technischen Vorteilen ein wesentlicher Grund für die erwartete hohe Kundenbindung. Weiterhin unterstellt die Gesellschaft, dass der Endnutzer das Kabelmodem bei Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung gestellt bekommt und damit einen weiteren Anreiz für den Kunden bietet.
184. Nach unseren Erkenntnissen ist der Markt durch einen intensiven Wettbewerb, vor allem durch preisaggressive DSL Bundling Angebote und einem fallenden Preistrend, gekennzeichnet. PrimaCom wird sich diesem Trend nicht vollkommen entziehen können. Insoweit wird das geplante signifikante Kundenwachstum von 16% p.a. insbesondere attraktive Einstiegsangebote erfordern. Ferner werden attraktive Bundling Angebote vor allem aus Internet und Telefonie ein wichtiger Erfolgsfaktor sein. Dies führt ebenfalls zu einem geringeren anteiligen ARPU für jedes Produkt. Unter der Voraussetzung, dass

PrimaCom die Netze wie geplant rückkanalfähig aufrüsten kann und unter Berücksichtigung, dass Solon in der Marktstudie "Deutscher Kabelmarkt 2012" mit Internet-ARPU in ähnlicher Höhe rechnet, erachten wir die Planung der Umsatz generierenden Einheiten im Bereich Internet und die daraus resultierenden Umsätze für ambitioniert aber vertretbar.

### **Telefonie**

185. Seit 2005 bietet PrimaCom auch Telefoniedienste an. Die Gesellschaft hält mit „primafon Basis“ und „primafon Family“ zwei verschiedene Angebote für den Kunden bereit, die sich unter anderem in der Höhe des Grundpreises und der Anzahl der Leitungen unterscheiden. Ziel der PrimaCom ist es jedoch, das Produkt Telefonie insbesondere aus der Sicht von Bündelangeboten zu vertreiben, um die Kundenbindung zu steigern.
186. Nach Auskunft der Gesellschaft setzt sich der Telefonie-ARPU daher zukünftig im Wesentlichen aus Flatrate-Angeboten (inkl. Mobilfunk-Terminierung) und Umsätzen aus Auslandstelefonaten sowie Terminierungsgebühren zusammen. Gegenüber dem Bereich Internet zeigte der Bereich Telefonie einen verhaltenen Start, was sich in der vergleichbar niedrigeren Kundenanzahl widerspiegelt. Aufgrund der Bündelungsstrategie geht die Gesellschaft jedoch davon aus, dass die Anzahl der Umsatz generierenden Einheiten bei dem Produkt Telefonie sich vergleichbar mit dem Bereich Internet entwickeln wird, da Kunden zukünftig fast ausschließlich gebündelte Produkte nachfragen werden.
187. Langfristig geht die PrimaCom davon aus, einen ARPU in Höhe von 14,2 EUR im Jahr 2012 und von 13,3 EUR im Jahr 2017 zu erzielen. Aufgrund der Produktbündelungsstrategie und der Netzwerkaufrüstungen in der Region Leipzig erwartet die Gesellschaft auch im Bereich Telefonie insbesondere in dieser Region einen Wachstumsschub.
188. Solon geht davon aus, dass sich langfristig ca. 90% der Kabelinternet-Kunden auch für ein Telefonie-Anschluss entscheiden werden. Ferner rechnet Solon mit einem Telefonie-ARPU von 14,2 EUR in 2012. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Planung des Managements als sachgerecht.

### **c) Analyse der Umsatzerlöse nach Regionen**

189. Die Umsatzerlöse in der Region Berlin sind im Wesentlichen durch Verträge mit großen Wohngesellschaften geprägt. Diese Region ist dem vergleichsweise größten Wettbewerb um Gestattungsverträge ausgesetzt. In Mecklenburg-Vorpommern (Region Berlin) ist allerdings insbesondere DVB-T aufgrund des geringeren Programmangebots weniger

wettbewerbsfähig. PrimaCom plant daher, in diesen Gebieten durch intensivierte Vertriebsaktivitäten und über das Angebot neuer Dienste Kunden hinzuzugewinnen.

190. Die Region Leipzig ist von der Wettbewerbsintensität vergleichbar mit der Region Berlin. Ein eigenes Basisnetz, ausgebaute Netze und eine Plattform für digitale Inhalte in Leipzig ermöglichen nach Auskunft der Gesellschaft ein konkurrenzfähiges Produktangebot mit TV, Internet und Telefonie zur Gewinnung der erwarteten Neukunden. Auch in dieser Region dient insbesondere die Aufrüstung des Netzwerkes in Kombination mit entsprechendem Service der langfristigen Kundenbindung.
191. Die Regionen Mainz und Osnabrück sind im Wesentlichen geprägt durch die B1-Kooperationen und direkte Kundenbeziehungen infolge von Exklusivvermarktungsrechten, die PrimaCom das exklusive Recht einräumen, die vom Kooperationspartner bereitgestellten Übergabepunkte (Netzabschluss der Netzebene 3) an Interessenten (Hauseigentümer, Eigentümergemeinschaften, Mieter, NE 4-Betreiber etc.) zu vermarkten und entsprechende Nutzungsentgelte zu verlangen. Weil die Vorgängerunternehmen von PrimaCom außerhalb der Kooperationsverträge Hausverteilnetze (NE 4) errichtet und Einzelteilnehmerverträge abgeschlossen haben, verfügt PrimaCom hier über eine Vielzahl von direkten Kundenbeziehungen. Nach Beendigung der Kooperationsverträge (Mainz und Osnabrück zum 31.12.2009 bzw. Aachen und Wiesbaden frühestens zum 31.12.2011) erwartet das Management einen stark zunehmenden Wettbewerbsdruck aufgrund der fehlenden Integration der Netzebenen 3 und 4. PrimaCom geht davon aus, nach Vertragsende das bestehende Geschäft unverändert fortführen zu können und Triple Play Services anzubieten. Eine Aufrüstung der Netze findet bedarfsorientiert statt.

#### d) Operative Kosten

192. Die nachfolgende Übersicht zeigt die operativen Kosten der PrimaCom im Detailplanungszeitraum:

PrimaCom												
Group	Ist					Plan						CAGR 07-17
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Operating costs												
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Sales	31,571	34,845	39,000	38,652	43,383	46,570	49,709	53,230	56,823	60,512	63,083	7.2%
Network technology	12,493	13,210	13,576	13,832	13,861	14,716	15,444	16,225	17,136	18,178	18,834	4.2%
Customer service	2,831	3,269	3,290	3,339	3,159	3,318	3,536	3,789	4,079	4,407	4,470	4.7%
Administration	9,617	12,516	14,034	15,731	16,635	16,016	18,710	19,609	20,906	22,125	17,500	6.2%
Uncollectible receivables	822	1,198	1,253	1,337	1,432	1,526	1,616	1,729	1,847	1,969	2,049	9.6%
Overhead	9,726	14,169	11,417	10,156	10,181	10,217	10,368	10,524	10,679	10,840	10,999	1.1%
<b>Operating costs</b>	<b>67,060</b>	<b>79,206</b>	<b>82,570</b>	<b>83,046</b>	<b>88,651</b>	<b>92,363</b>	<b>99,385</b>	<b>105,106</b>	<b>111,470</b>	<b>118,032</b>	<b>116,936</b>	<b>5.7%</b>

Source: PrimaCom, PwC Analysis

193. Die Gesellschaft plant für die Jahre bis 2017 ein jährliches Umsatzwachstum von 6,0% und unterproportional steigende Kosten von rund 5,7% p.a. Folgende Kostentreiber sind für die Entwicklung der Kosten wesentlich:
- Anstieg der Umsatzkosten durch die mit dem Wachstum der neuen Dienste zusammenhängenden direkten Kosten,
  - Anstieg der Verwaltungskosten durch zunehmende Marketing- und Vertriebskosten.
- Diese Effekte werden durch Skaleneffekte - vor allem im Bereich der Overhead-Kosten - überkompensiert.
194. Für die Umsatzkosten wird ein Anstieg der Kosten von rd. 7,2% p.a. erwartet. Während die Gesellschaft bei den Signallieferungsentgelten von einer Reduzierung aufgrund einer abnehmenden Anzahl von zu versorgenden Haushalten im Zusammenhang mit dem Auslaufen der B1-Kooperationsverträge Ende 2009 sowie einem Kostenrückgang durch die Ausweitung des eigenen Netzwerkes auf Netzebene 3 ausgeht, wird dieser Kostenrückgang durch die zusätzlichen Umsatzkosten im Zusammenhang mit der Vermarktung der neuen Dienste überkompensiert.
195. Mit der geplanten Steigerung der Penetration des Kabelinternets steigen die direkt dem Bereich Internet zuzurechnenden Kosten, die sich aus sprungfixen Kosten für die Anmietung von zusätzlichen Glasfaserstrecken (City Connections) und variablen Kosten für den Datenverkehr (Internet Feed) zusammensetzen. Die Gesellschaft rechnet jedoch in den nächsten Jahren mit im Verhältnis zu den Umsatzerlösen abnehmenden Kosten für den Datenverkehr, da sich günstigere Bezugskonditionen für die Vorleistungsprodukte bei steigenden Nutzern und Datenvolumina niederschlagen. Die direkten Kosten für Vorleistungsprodukte des Produktes Telefonie werden aufgrund von Skaleneffekten und einer verbesserten Verhandlungsposition gegenüber den Anbietern unterproportional zum Anstieg der Umsatzerlöse geplant.
196. Die Kosten für die Netztechnik enthalten neben Personalkosten im Wesentlichen Energiekosten sowie Reparatur- und Instandhaltungsaufwendungen. Dabei erwartet das Management ein durchschnittliches Wachstum von 4,2% p.a. Berücksichtigt wurde insbesondere der zusätzliche Personalbedarf infolge der Netzaufrüstung und -erweiterungsaktivitäten.
197. Analog zur geplanten Erweiterung und der Aufrüstung des Netzwerkes auf allen Ebenen wird langfristig auch mit einem Anstieg der Personalkosten gerechnet. Der Anstieg der Personalkosten je Mitarbeiter wird dabei in Anlehnung an die Inflationserwartungen prognostiziert.

198. Die Gesellschaft plant einen Anstieg der Kosten für die Kundenbetreuung bedingt durch das Wachstum in den neuen Diensten, um die in diesen Bereichen höhere Beratungsintensität abzudecken.
199. Das Management der PrimaCom plant eine Erhöhung der Vertriebs- und Verwaltungskosten um durchschnittlich 6,2% p.a. Ursächlich hierfür sind Marketing- und Vertriebsmaßnahmen für das geplante Wachstum in den neuen Diensten. Bei den Marketing- und Vertriebskosten handelt es sich im Wesentlichen um allgemeine Kosten für Werbung und Kundengewinnung. Die Neukundenakquisition erfolgt bei PrimaCom neben dem eigenen Vertriebspersonal insbesondere auch durch externe Vertriebspezialisten, die erfolgsabhängig entlohnt werden.
200. Die Kosten für Forderungsausfälle werden mit durchschnittlich 9,6% p.a. oberhalb zur Wachstumsrate der Umsatzerlöse mit durchschnittlich 6,0% p.a. geplant. Dieser Planungsansatz trägt damit einer höheren Ausfallwahrscheinlichkeit unter Berücksichtigung des geplanten Umsatzwachstums Rechnung.
201. Im Bereich Overhead-Kosten erwartet die Gesellschaft mit Ausnahme der Jahre 2008 und 2009 bedingt durch Skaleneffekte nur einen Anstieg unterhalb der Inflationserwartungen. Der geplante temporäre Anstieg in 2008 und 2009 ist einerseits auskunftsgemäß auf nicht mit dem Bewertungsanlass verbundene Beratungsdienstleistungen zurückzuführen. Darüber hinaus enthalten die Overhead-Kosten andererseits Aufwendungen aus der vom Aufsichtsrat der PrimaCom am 8. Juli 2008 verabschiedeten Konsolidierung des Vorstandes. Diese Aufwendungen umfassen Zahlungen für den Verzicht auf die Ausübung von Aktienoptionen und die Aufhebung von Dienstverträgen.

#### **e) Investitionen und Abschreibungen**

202. Die Gesellschaft plant mit einem erheblichen Investitionsbedarf in den kommenden Jahren. So sollen im Detailplanungszeitraum insgesamt 170 Mio. EUR investiert werden, schwerpunktmäßig in den Jahren 2008 bis 2011. Insbesondere die Aufrüstung der Kabelnetze für die Rückkanalfähigkeit und die Investitionen für Kabelmodems und Decoder sind hierfür ursächlich.
203. Die Investitionen für Kabelmodems und für Decoder entwickeln sich im engen Zusammenhang mit der Aufrüstung der Kabelnetze bzw. der angestrebten Penetration der neuen Dienste. Aufgrund des starken Wettbewerbs um Marktanteile im Bereich Internet ist zur Kundengewinnung häufig die kostenlose Zugabe des Kabelmodems an den Endverbraucher zu Vertragsbeginn notwendig. In der Planung der Gesellschaft wird unterstellt, dass jeder Neukunde ein solches Modem von der Gesellschaft kostenlos

bekommt. Das Modem als technisches Produkt unterliegt einer starken Preisdegression, so dass in der Planung von sinkenden Einkaufspreisen ausgegangen werden kann.

204. In den sonstigen Investitionen sind Ausgaben für die Qualitätsverbesserung, IT, Büroausstattung, Gebäude und Fuhrpark (Autos) enthalten. Ein Großteil der Investitionen in den ersten drei Planjahren wird für Gebäude und den Fuhrpark ausgegeben. Die Investitionen für Qualitätsverbesserung, IT-Investitionen und Investitionen in die Büroausstattung werden im Planungszeitraum auf konstantem Niveau fixiert.
205. Die geplanten Netzaufrüstungsinvestitionen erscheinen plausibel, um die in der Planung zugrundegelegte Entwicklung der Anzahl der aufgerüsteten anschließbaren Haushalte zu erreichen. Ferner korrespondieren die Investitionen für Modems und Decoder mit der geplanten Penetration für die neuen Dienste.
206. Die Planung der Abschreibungen der Gesellschaft berücksichtigt sowohl die Abschreibungen der bestehenden Vermögensgegenstände als auch die Abschreibungen der Investitionen in Vermögensgegenstände im Planungszeitraum. Für die bestehenden Sachanlagen wurde eine Abschreibungssimulation im Rechnungswesen entsprechend der Abschreibungsdauer der jeweiligen Vermögensgegenstände durchgeführt. Wir erachten die Planung der Abschreibungen der Gesellschaft als sachgerecht und plausibel.

#### **f) Zusammenfassende Würdigung der Planungsrechnung**

207. Die Wachstumsaussichten sind im Wesentlichen von den folgenden Faktoren abhängig:
- zügige Aufrüstung des bestehenden Netzwerkes, um neue Dienste (Triple Play) anbieten zu können,
  - Bereitstellung von attraktivem Inhalt im Bereich digitales TV,
  - Produkt- und Servicequalität der angebotenen Dienste und
  - insbesondere in der nahen Zukunft eine attraktive Preisgestaltung (bspw. durch Produktbündelung), um die Penetrationsraten und das Kundenwachstum realisieren zu können (die Gewinnung von noch nicht mit Breitband versorgten Kunden ist vergleichsweise deutlich günstiger und leichter, als einen Kunden zum Anbieterwechsel zu bewegen) sowie
  - Verlängerung oder Neugewinnung von Gestattungsverträgen zur Erhaltung der Kundenbasis.

208. Vor dem Hintergrund, dass auch Wettbewerber derartige Kundenwachstumsraten generieren können, halten wir zumindest die kurzfristigen Wachstumsziele der Gesellschaft für ambitioniert aber erreichbar.
209. Das geplante Umsatzwachstum von rd. 6,0% p.a. im Detailplanungszeitraum, vor allem basierend auf der zunehmenden Vermarktung von neuen Diensten, korrespondiert mit der Prognose von Solon für die Umsatzentwicklung der deutschen Kabelnetzbetreiber von 2,5 Mrd. EUR in 2006 um 7,4% p.a. auf 3,8 Mrd. EUR in 2012, bzw. von 3,0 Mrd. EUR in 2007 um 4,8% p.a. auf 3,8 Mrd. EUR in 2012. Als Wachstumstreiber gelten auch nach Solon vor allem das digitale Pay-TV, Kabelinternet und die Kabeltelefonie.
210. Die unterstellte hohe Verlängerungswahrscheinlichkeit der Gestattungsverträge vor allem ab dem Jahr 2011 erscheint vor dem Hintergrund des in der jüngsten Vergangenheit zu beobachtenden starken Wettbewerbs der Kabelnetzbetreiber und zukünftig ggf. auch der Betreiber von Breitbandnetzen (DSL) um auslaufende Gestattungsverträge durchaus ambitioniert. Die Aufrüstung der Kabelnetze und die Möglichkeit, neue Dienste anbieten zu können, dürften die Verhandlungsposition der PrimaCom allerdings verbessern und den geplanten, nur moderaten Rückgang der Basiskabelanschlüsse stützen.
211. Die geplante, leicht steigende EBITDA-Marge von 42,2% in 2007 auf 43,7% in 2017 ist einerseits vor dem Hintergrund steigender direkter Kosten durch den Einkauf von Vorleistungsprodukten für das Angebot von neuen Diensten sowie verstärkter externer Vertriebsaktivitäten zu sehen. Andererseits überkompensieren Skaleneffekte im Overhead-Bereich diesen Effekt. Die im Vergleich zu den Vorjahren gesunkene EBITDA-Marge spiegelt auch den zunehmenden Wettbewerbsdruck wider.
212. Die geplanten Netzaufrüstungsinvestitionen erscheinen plausibel, um die in der Planung unterstellte Entwicklung der Anzahl der aufgerüsteten anschließbaren Haushalte zu erreichen. Ferner korrespondieren die Investitionen für Modems und Decoder mit der geplanten Penetration für die neuen Dienste. Die aus der Investitionsplanung abgeleitete Abschreibungsplanung erscheint sachgerecht und plausibel.

## **2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente**

213. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist über den Detailplanungszeitraum hinaus ein nachhaltiges Ergebnis (ewige Rente) abzubilden. Im vorliegenden Bewertungsfall betrifft dies die Jahre ab 2018, die in der Phase II dargestellt werden.
214. Basis für die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses sind die Erlöse und Aufwendungen des letzten Detailplanungsjahres, die für die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses geringfügig modifiziert wurden. Das EBITDA wurde um die unterstellte Wachstumsrate



- erhöht. Da in Zukunft von einem weiteren Bestand des Kabelnetzes, insbesondere der Ausweitung des Angebots von neuen Diensten auszugehen ist, haben wir eine Wachstumsrate von 2,0% unterstellt. Dabei haben wir auch Preistrends in den Geschäftsfeldern Internet und Telefonie berücksichtigt, wo aufgrund eines starken Wettbewerbsumfeldes eine langfristige Preisreduzierung stattfindet.
215. Die Abschreibungen in der Phase II resultieren aus der nachhaltigen Reinvestitionstätigkeit, die zur Erhaltung des betriebsnotwendigen Vermögens erforderlich ist. Grundlage der Prognose hierfür waren die Investitions- und Abschreibungsplanungen für den Detailplanungszeitraum sowie die Analyse der derzeitigen Struktur der Sachanlagen der Gesellschaft.
216. Die Investitionen im Detailplanungszeitraum enthalten neben den Investitionen für die Aufrüstung der Netze insbesondere Investitionen für Kabelmodems und Decoder im Rahmen der Vermarktung von neuen Diensten wie Pay TV, Internet und Telefonie. Zur langfristigen Sicherung des Umsatzniveaus des letzten Planjahres wird eine Reinvestition im Rahmen der notwendigen regelmäßigen Einführung neuer Produkte und Dienste verbunden mit neuen Technologien erforderlich sein.
217. Ferner wird die Gesellschaft die Funktionalität, Erreichbarkeit und Merkmale ihrer Netze auch nachhaltig fortlaufend erhöhen und verbessern müssen, um wettbewerbsfähig zu bleiben und insbesondere die Verlängerung von auslaufenden unbefristeten Kabelnutzungsverträgen zu erreichen und Kündigungen zu vermeiden. Neben diesen Investitionen für die Qualitätsverbesserung sind auch nachhaltig Investitionen in den Fuhrpark, IT, Gebäude und Büroausstattung in vergleichbarer Höhe wie im Detailplanungszeitraum erforderlich.
218. Bei den Kabelnetzen liegen die tatsächlichen Nutzungsdauern basierend auf Expertenschätzungen voraussichtlich deutlich über den im Rahmen des Rechnungswesens angesetzten Nutzungsdauern für die verschiedenen Netzwerkebenen. Umfassende Erfahrungswerte liegen aufgrund der Altersstruktur der bestehenden Netze bislang noch nicht vor. Basierend auf der Struktur des derzeitigen Anlagevermögens sowie der Aufrüstungsinvestitionen haben wir Reinvestitionsraten für die Kabelnetze analysiert und durchschnittliche Investitionen von Vergleichsunternehmen untersucht.
219. Basierend auf unseren Analysen halten wir eine nachhaltig anzunehmende Reinvestitionsrate von 10% der Umsatzerlöse für angemessen.

### 3. Ermittlung der Ergebnisbeiträge der bewertungsrelevanten Synergien und sonstige Modifikationen

220. Bei der Ableitung der erwarteten Nettoausschüttungen müssen im Ergebnis zusätzliche bewertungsrelevante Sachverhalte berücksichtigt werden. Dies betrifft zum Einen zusätzliche Synergiepotenziale, die noch nicht in der Planung für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 abgebildet sind und zum Anderen Eliminierungen von nicht bewertungsrelevanten Posten im Zusammenhang zu den in der Planung der PrimaCom noch enthaltenen Aufwendungen für Aktienoptionen (Vgl. Tz. 29 f.).
221. Zum Bewertungsstichtag besteht zwischen Omega und der PrimaCom ein sog. faktisches Konzernverhältnis, in dem bereits ohne wirksamen Beherrschungsvertrag Synergieeffekte im Rahmen der durch den Vorstand der PrimaCom zu beachtenden gesetzlichen Beschränkungen realisiert werden können und auch werden. Unechte Synergien (also auch solche Synergien, zu deren Umsetzung der Vorstand der PrimaCom auch ohne Beherrschungsvertrag rechtlich in der Lage ist) sind nach den Grundsätzen der Stellungnahme IDW S 1 (vgl. Tz. 15) im Rahmen der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts zu berücksichtigen, sofern die synergienstiftenden Maßnahmen zum Bewertungsstichtag bereits hinreichend konkretisiert sind. Demgegenüber bleiben echte Synergien (also solche Synergien, zu deren Umsetzung der Vorstand der PrimaCom ohne Beherrschungsvertrag rechtlich nicht in der Lage ist) unberücksichtigt, weil sie erst nach Abschluss und Wirksamwerden der gesellschaftsrechtlichen Maßnahme gewonnen werden können und somit nicht mit dem Postulat eines objektivierte Unternehmenswerts vereinbar sind (BGHZ 138, 136, 140; BayObLG AG 1996, 127, 128; OLG Stuttgart AG 2000, 428, 429; WP-Handbuch 2008, 13. Auflage, Band II, A 83).
222. Entsprechend dieser Unterscheidung haben wir die identifizierten unechten Synergien sowie weitere Synergien, bei denen eine Charakterisierung als unechte Synergien möglich ist, bei der Ermittlung des Unternehmenswertes werterhöhend berücksichtigt. Eine abschließende Beurteilung der Aufteilung der Synergien war bis zum Ende der Bewertungsarbeiten allerdings schwierig, da sich der Großteil der zugrunde liegenden Maßnahmen noch in der Planung oder Verhandlung bzw. am Anfang der Umsetzung befand. Im Hinblick auf diese Unsicherheiten haben wir die als unecht klassifizierten Synergien unternehmenswerterhöhend pauschal ergänzt.

Zum Zwecke der Identifikation von Synergiepotenzialen wurde seitens der Vertragspartner eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die zusätzliche Synergiepotenziale, d.h. neben den in der Planungsrechnung bereits berücksichtigten Potenzialen, identifizierte und auch die erwarteten Ergebnisbeiträge den einzelnen Maßnahmen zuordnete. Bei den identifizierten unechten Synergiepotenzialen handelt es sich hauptsächlich um Ergebnisbeiträge aus Einsparpotenzialen in den Bereichen "Kosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten

Leistungen" (Programminhalte) und "Vertriebs- und Verwaltungskosten" (Marketing und Treasury & Cash Management). Die Synergien, bei denen eine Einordnung als unechte Synergien fraglich, nach dem aktuellen Kenntnis- und Planungsstand der gemeinsamen Arbeitsgruppe aber möglich ist, umfassen Ergebnisbeiträge und Einsparpotentiale in den Bereichen "Umsatzerlöse" (Carriage Fees) und "Vertriebs- und Verwaltungskosten" (Marketing) und wurden ebenfalls als bewertungsrelevante, unechte Synergien klassifiziert.

In Folge der bestehenden Unsicherheiten bei der Bemessung von wertrelevanten Synergiepotenzialen haben wir weiterhin zu Gunsten der außenstehenden Aktionäre zusätzliche, mit hoher Wahrscheinlichkeit als echt einzuordnende Synergiebeiträge bei der Berechnung des Unternehmenswertes pauschaliert hinzugerechnet.

Für das Ergebnis, das aus den identifizierten bewertungsrelevanten unechten Synergiebeiträgen ab dem Jahr 2017 resultiert, wurde ab dem Jahr 2018 davon ausgegangen, dass diese sich mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 2% fortentwickeln. Die nur durch weitere gesellschaftsrechtliche Integration der PrimaCom, beispielsweise durch den beabsichtigten Beherrschungsvertrag, realisierbaren Synergiebeiträge betreffen insbesondere unternehmensstrukturbezogene Synergiepotenziale, z.B. die Zentralisierung wesentlicher Unternehmensfunktionen oder die Verlagerung von Geschäftsbereichen, und waren in der Bewertung nicht zu berücksichtigen (echte Synergien).

223. Für die Aktienoptionen sind laufende Kosten in der Planung enthalten, die durch die Verzichtserklärung auf Ausübung der Optionen zu bereinigen sind. Diese belaufen sich nach Angaben der Gesellschaft auf 104 TEUR in 2008.
224. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ermittlung des EBIT unter Berücksichtigung der bewertungsrelevanten Synergien und sonstigen Modifikationen für den Detailplanungszeitraum und die ewige Rente.

PrimaCom Konzern	Ist	Plan										ab
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Modifikationen Betriebsergebnis</b>												
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>10.328</b>	<b>5.476</b>	<b>12.157</b>	<b>21.449</b>	<b>26.241</b>	<b>33.368</b>	<b>35.978</b>	<b>42.591</b>	<b>49.165</b>	<b>56.506</b>	<b>68.685</b>	<b>71.428</b>
Aufwand Aktienoptionen	*	104	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Synergien	0	783	3.858	3.862	3.867	3.872	3.876	3.881	3.886	3.891	3.896	3.974
<b>Betriebsergebnis (EBIT) nach Modifikationen</b>	<b>10.328</b>	<b>6.362</b>	<b>16.014</b>	<b>25.311</b>	<b>30.107</b>	<b>37.239</b>	<b>39.855</b>	<b>46.472</b>	<b>53.051</b>	<b>60.398</b>	<b>72.581</b>	<b>75.402</b>

\* Die Bereinigung für den Aufwand der Aktienoptionen im Jahr 2007 ist bereits im EBIT enthalten  
Quelle: PrimaCom, PwC Analyse

#### 4. Nettoausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

225. Die um unechte Synergien und Aufwendungen für Aktienoptionen modifizierten EBIT-Reihen haben wir unter Berücksichtigung des Zinsergebnisses und der Ertragsteuern der Gesellschaft und der Anteilseigner in erwartete Nettoausschüttungen an die Anteilseigner überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner nach persönlichen Ertragsteuern wie folgt ab:

PrimaCom											
Konzern	Plan										ab 2018
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Nettoausschüttung</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
Betriebsergebnis (EBIT) nach Modifikationen	6.362	16.014	25.311	30.107	37.239	39.855	46.472	53.051	60.398	72.581	75.402
Finanzergebnis	(38.882)	(41.993)	(43.832)	(45.657)	(47.048)	(47.648)	(48.154)	(50.910)	(51.328)	(48.497)	(23.838)
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>(32.520)</b>	<b>(25.978)</b>	<b>(18.520)</b>	<b>(15.549)</b>	<b>(9.808)</b>	<b>(7.793)</b>	<b>(1.681)</b>	<b>2.142</b>	<b>9.070</b>	<b>24.084</b>	<b>51.564</b>
Inländischer Ertragssteueraufwand	0	0	0	0	0	0	(479)	(882)	(1.370)	(2.240)	(10.854)
<b>Jahresergebnis</b>	<b>(32.520)</b>	<b>(25.978)</b>	<b>(18.520)</b>	<b>(15.549)</b>	<b>(9.808)</b>	<b>(7.793)</b>	<b>(2.160)</b>	<b>1.259</b>	<b>7.700</b>	<b>21.844</b>	<b>40.710</b>
Restrukturierungsertrag	0	35.241	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abbau handelsrechtlicher Verlustvortrag	32.520	(9.263)	18.520	15.549	9.808	7.793	2.160	(1.259)	(7.700)	(21.844)	0
Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(20.355)
<b>Ausschüttungsfähige Dividende</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20.355</b>
Typisierte Einkommensteuer	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4.343)
<b>Nettoausschüttung</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>16.012</b>

Quelle: PrimaCom, PwC

226. Das Finanzergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus der Gesellschaft zum 31. Dezember 2007 und einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung abgeleitet worden. Hierin sind neben den geplanten Investitions- und Abschreibungsreihen Prognosen zur weiteren Entwicklung des sogenannten Netto-Umlaufvermögens einbezogen. Das Finanzergebnis im Detailplanungszeitraum ist durch die hohe Verschuldung, insbesondere durch das hochverzinsliche Gesellschafterdarlehen sowie den Mezzanine Loan, beeinflusst. Die Ablösung der hochverzinslichen Darlehen zum Ende des Planungszeitraums führt in der ewigen Rente zu einer entsprechenden Entlastung.
227. Im Detailplanungszeitraum werden Thesaurierungen grundsätzlich entsprechend dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft berücksichtigt. Die PrimaCom plant für die Jahre 2008 bis 2017 analog zum Niveau der Vergangenheitsjahre 2005, 2006 und 2007 aufgrund bestehender handelsrechtlicher Verlustvorträge eine vollständige Thesaurierung.
228. Für die Phase der ewigen Rente haben wir angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten der Gesellschaft äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist und für thesaurierte Mittel eine wertneutrale Wiederanlage erfolgt. Hierbei sind wir unter Berücksichtigung der Rückführung des handelsrechtlichen Verlustvortrages von einer

Ausschüttungsquote von 50% ausgegangen, die sich näherungsweise aus den historisch für den deutschen Markt beobachteten Ausschüttungsquoten ableitet. Dadurch wurden auch die Besonderheiten der Kapitalstruktur und der rechtlichen Rahmenbedingungen berücksichtigt. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen werden auf Basis dieser Annahme dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet und führen somit bewertungstechnisch nicht zu Veränderungen des nachhaltigen Zinsergebnisses.

229. Als betriebliche Ertragsteuern wurden bei der PrimaCom Gewerbeertragsteuer sowie Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Für die Ermittlung der Gewerbesteuerbelastung haben wir auf Basis der nach Betriebsstätten gewichteten Umsatzerlöse einen durchschnittlichen effektiven Gewerbesteuersatz von 15,1% als Ausgangsbasis unterstellt. Die Körperschaftsteuer wurde unter Berücksichtigung der Unternehmensteuerreform 2008 für den gesamten Prognosezeitraum mit 15,0% bemessen, der Solidaritätszuschlag wurde mit 5,5% angesetzt. Die bei der PrimaCom vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge wurden in der Bewertung steuermindernd unter Beachtung der Mindestbesteuerung gemäß § 10d EStG und § 10a GewStG berücksichtigt. Zudem sind Verluste gem. § 15a EStG steuermindernd anzusetzen, die nicht der Mindestbesteuerung unterliegen. Da die bei der Gesellschaft vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge im Detailplanungszeitraum nicht vollständig abgebaut werden, wurde ein annuisierter Ergebnisbeitrag ab dem Geschäftsjahr 2018 berechnet.
230. Zur Ermittlung der Nettoausschüttungen wurden persönliche Steuern des Anteilseigners abgezogen. Da keine Ausschüttungen in 2008 vorgenommen werden, gehen wir ab 2009 gemäß dem ertragsteuerlichen Zuflussprinzip von einer persönlichen Ertragsteuer in Höhe der maßgeblichen Abgeltungssteuer von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% aus.

### **III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes**

231. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite der im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Bei der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Im Falle der unmittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse um

persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nach Kürzung um persönliche Ertragsteuern anzusetzen.

232. Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert. Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Detailplanungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

## **1. Basiszinssatz**

233. Für die Ableitung des Basiszinssatzes sind wir entsprechend der Empfehlung des IDW von einer Zinsstrukturkurve ausgegangen, die wir unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt haben. Bei den verwendeten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, errechnet wurden.
234. Die ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die gebotene Einhaltung der Laufzeitäquivalenz zwischen Alternativanlage und zu bewertenden finanziellen Überschüssen.
235. Auf der Basis der ermittelten Zinsstrukturkurve halten wir unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse einen einheitlichen Basiszinssatz von 4,75% vor persönlichen Ertragsteuern für angemessen, welcher - konsistent zu den bei der Ableitung der Risikoprämie getroffenen Annahmen - um den persönlichen Steuersatz von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag zu kürzen ist.

## **2. Risikozuschlag**

236. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten.
237. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risiko-

- äquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.
238. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das so genannte Tax-CAPM herangezogen.
239. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des so genannten Betafaktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
240. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi-) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich vier bis sieben Prozent höhere Renditen erzielten als Anlagen in (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlagen. Unter Berücksichtigung der derzeit geltenden Steuergesetzgebung und der getroffenen steuerlichen Typisierung sind wir für die Bewertung von einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,0% ausgegangen.
241. Da die PrimaCom börsennotiert ist, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren den Betafaktor zu schätzen. Wir haben den Betafaktor der PrimaCom auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P., New York/USA („Bloomberg“), ermittelt und analysiert. Der zugrunde gelegte Zeitraum umfasst ausgehend vom Bewertungsstichtag die Monate Mai 2003 bis Mai 2008 auf der Basis monatlicher Renditen. Als Vergleichsindex haben wir den CDAX herangezogen. Insgesamt führte diese Analyse auf Basis monatlicher Renditen unter Berücksichtigung des hohen Verschuldungsgrades der PrimaCom zu einem unverschuldeten Betafaktor von rd. 0,1.
242. Ein unverschuldeter Betafaktor von nahezu Null würde eine risikolose Branche bzw. ein nicht vorhandenes leistungswirtschaftliches Risiko implizieren und damit bei unterstellter vollständiger Eigenfinanzierung zu einem Risikozuschlag von nahezu Null führen. Dieser

- Ansatz kann jedoch nicht dem operativen Geschäftsrisiko eines Kabelnetzbetreibers wie der PrimaCom entsprechen. Dementsprechend ist der unverschuldete Betafaktor von Null aus sachlogischen Gründen zu verwerfen.
243. Die spezifische Risikosituation der PrimaCom findet offensichtlich bei der Kursbildung an der Börse keinen Niederschlag mehr. Unsere Analysen haben ergeben, dass der für die PrimaCom gemessene Betafaktor sowohl auf Basis statistischer Gütekriterien als auch im Vergleich zu branchenbezogenen Betafaktoren zur adäquaten Abbildung der gegebenen Risikosituation nicht geeignet ist.
244. Aufgrund dessen haben wir den Betafaktor der PrimaCom anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) ermittelt.
245. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche bzw. der gleichen Produkt- und Marktstruktur an. In Einzelfällen bieten sich auch Vergleichsunternehmen in direkt vergleichbaren Produkt- und Marktsegmenten an, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko unterliegen.
246. Im Rahmen der Identifizierung dieser Unternehmen wurden diejenigen Unternehmen in die Vergleichsgruppe aufgenommen, die aufgrund ihres Geschäftsmodells eine bestmögliche Vergleichbarkeit mit der PrimaCom gewährleisten. Die ausgewählte Vergleichsgruppe besteht einerseits aus Unternehmen der internationalen Kabelnetzbranche (Kabelnetzbetreiber bzw. „traditional services“). Diese sind insbesondere operativ in den USA und Kanada tätig und grundsätzlich als Vergleichsunternehmen im Kabelnetzmarkt geeignet. Sie unterscheiden sich von der PrimaCom allerdings hinsichtlich Marktanteil, Geschäftsvolumen, regionaler Absatzmärkte und des Marktzyklus des Dienstleistungsangebots. Die Märkte der Vergleichsunternehmen befinden sich u.a. aufgrund der vergleichsweise geringeren Regulierung in einer reiferen Marktphase, während sich PrimaCom insbesondere im Bereich der neuen Dienste Internet und Telefonie in der Markteinführungs- bzw. Wachstumsphase befindet. Daher haben wir andererseits Unternehmen einbezogen, die hauptsächlich Internet- und Telefondienste anbieten (DSL-Betreiber bzw. „new services“) und aufgrund konvergierender Märkte (Fest- und Kabelnetz) sowie vergleichbarer Regulierung in Europa in einer ähnlichen Wachstumsphase wie die PrimaCom stehen.
247. Unter Berücksichtigung dieser Einflussfaktoren haben wir die folgenden elf kapitalmarktorientierten Unternehmen aus der Gesamtheit der untersuchten



Kabelnetzbetreiber und Telekommunikationsanbieter, insbesondere DSL-Betreiber, als mögliche Vergleichsunternehmen identifiziert:

**Kabelnetzbetreiber:**

248. Comcast Corporation, Philadelphia/USA („Comcast“), ist der größte Kabelnetzbetreiber der USA mit mehr als 24 Mio. Kunden im Bereich Kabelfernsehen. Die Gesellschaft ist in den Bereichen Video, Internet sowie Telefonie tätig und entwickelt bzw. betreibt darüber hinaus eigene TV-Kanäle (z.B. Entertainment Television, Style Network und The Golf Channel). In dem Geschäftsbereich Video werden neben analogem und digitalem Kabelfernsehen Video on Demand, HDTV und DVR angeboten. Die Kundenzahl in den Bereichen Internet und Telefonie beläuft sich jeweils auf rd. 13 Mio. und 5 Mio. Mit rund USD 30,9 Mrd. Umsatz im Jahr 2007 ist Comcast der umsatzstärkste unter den Kabelanbietern in den USA. Rund USD 17,7 Mrd. dieses Umsatzes wurden durch den Geschäftsbereich Video generiert. Weitere USD 6,4 Mrd. erwirtschaftete das Unternehmen in dem Bereich High-Speed Internet und USD 1,8 Mrd. durch den Telefonservice (sonstiger Umsatz: USD 3,5 Mrd.). Das EBIT stieg im Geschäftsjahr 2007 von USD 4,6 Mrd. (2006) um rd. 21% auf USD 5,6 Mrd.
249. Zu den Geschäftsfeldern der kanadischen Kabelgesellschaft Cogeco Cable Inc., Montreal/Kanada („Cogeco Cable“), zählen analoges und digitales Kabelfernsehen, High Speed Internet und Telefonservice. Darüber hinaus bietet das Unternehmen seinen Kunden zusätzliche Dienste wie Video on Demand, Pay-per-View und digitale Musiksender an. Cogeco Cable ist in Kanada und Portugal tätig. Die Anzahl der Kunden beläuft sich auf 2,3 Mio. von denen 1,5 Mio. in Kanada und 0,8 Mio. in Portugal bedient werden. Cogeco Cable konnte seinen Umsatz akquisitionsbedingt innerhalb von einem Jahr von CAD 747 Mio. (2006) auf rund CAD 1.071 Mio. im Geschäftsjahr 2007 erhöhen. Davon wurden CAD 846 Mio. in Kanada und CAD 225 Mio. in Portugal generiert. Auch das EBIT stieg innerhalb eines Jahres um 35% und betrug im Geschäftsjahr 2007 CAD 169,9 Mio.
250. Shaw Communications Inc., Calgary/Canada („Shaw“), ist ein diversifizierter Anbieter von Kommunikationsdiensten in Kanada. Das Unternehmen setzt sich aus zwei Geschäftsbereichen zusammen: Kabel und Satellit, wobei das Kabelsegment rund 3/4 des Umsatzes ausmacht. Zu den wesentlichen Diensten im Bereich Kabel zählen Kabelfernsehen, Internet und Telefonie. Die Anzahl der Kunden, zu denen sowohl Geschäftsleute als auch Privatpersonen zählen, beträgt 5,7 Mio. In 2007 erzielte Shaw einen Umsatz von rd. CAD 2,8 Mrd., wobei CAD 2,1 Mrd. auf das Kabelsegment zurückzuführen sind. Bei dem EBITDA von CAD 1,2 Mrd. betrug der Anteil des Kabelsegmentes sogar 80%.
251. Mit über 4,7 Millionen Kunden belegt Cablevision Systems Corp., Bethpage NY/USA ("Cablevision"), einen Platz im Mittelfeld der US amerikanischen Kabelanbieter. Neben den

Geschäftsfeldern Kabelfernsehen, Internet und Telefonie besitzt das Unternehmen zudem diverse TV-Kanäle und ist Betreiber verschiedener Veranstaltungsstätten in New York City (u.a. Madison Square Garden). Zu den Kunden zählen sowohl Geschäftsleute in New York als auch Privatkunden in New York, New Jersey und Connecticut. Der Umsatz der Cablevision betrug im Jahr 2007 USD 6,5 Mrd. Der wesentliche Teil des Umsatzes stammt aus dem Geschäftsfeld Kabelfernsehen. Das EBIT verbesserte sich von USD 0,6 Mrd. (2006) auf USD 0,9 Mrd. (2007).

#### **DSL-Betreiber:**

252. Die QSC AG, Köln ("QSC"), ist ein bundesweiter Telekommunikationsanbieter mit eigenem Breitband-Netz, die Unternehmen aller Größenordnungen sowie Privatkunden die gesamte Palette an Breitbandkommunikation anbietet. Für Unternehmen realisiert QSC komplette Standort-Vernetzungen (VPN) inklusive Managed Services, betreibt Sprach- und Datendienste auf Basis des Next Generation Netzwerks (NGN) und stellt Standleitungen in verschiedensten Bandbreiten zur Verfügung – bis hin zu 400 Mbit/s per Richtfunk-Technologie. Darüber hinaus liefert der Netzbetreiber im Wholesale-Geschäft nationalen und internationalen Carriern, ISP sowie markenstarken Vertriebspartnern im Privatkundenmarkt entbündelte DSL-Vorprodukte. QSC beschäftigt derzeit 820 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2007 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 335,2 Mio. EUR und plant für 2008 einen Jahresumsatz zwischen 385 und 405 Mio. EUR. QSC ist im TecDAX gelistet.
253. Fastweb S.p.A., Mailand/Italien („Fastweb“), ist ein italienischer Telekommunikationsanbieter. Das Unternehmen bietet integrierte Breitband-Telekommunikationsdienste im Rahmen einer IP-basierten Architektur auf seinem eigenen Glasfasernetz an. Fastweb vermarktet seine Dienstleistungen an sämtliche Kundensegmente (große, mittelständische und kleine Unternehmen sowie Heimbüros und Privatkunden) in den wichtigsten Städten Italiens. Fastweb bietet Sprachdienste, Breitband-Internet-Zugang, Datenübertragung und Videoservices in allen gängigen Formaten: Broadcast (d.h. herkömmliches terrestrisches Fernsehen), Multicast (Pay-TV und Pay-per-View) sowie Uicast (Video on Demand und komplett interaktives Fernsehen) an. Der Zugang zum Endnutzer erfolgt direkt oder mittels DSL-Technik über entbündelte Leitungen. Die Umsatzerlöse von Fastweb stiegen von EUR 1,31 Mrd. (2006) um rund 21% auf EUR 1,59 Mrd. im Geschäftsjahr 2007. Das negative EBIT verschlechterte sich geringfügig von EUR -1,01 Mrd. (2006) auf EUR -1,11 Mrd. (2007).
254. Die United Internet AG, Montabaur („United Internet“), ist ein internationaler Internet-Service-Provider und in die drei Geschäftsbereiche Produktgeschäft, Outsourcing-Geschäft und Online-Marketing-Geschäft unterteilt. Das Produktgeschäft ist mit 86% der Umsatzerlöse der

- stärkste Geschäftsbereich und bietet sowohl Internet-Mehrwertdienste als auch schnelle Internet-Zugänge für Privatanwender, Heimbüros sowie kleine und mittlere Unternehmen an. Dabei umfasst das Produktangebot neben dem Internet-Zugang, Internet-Telefonie über Voice-over-IP („VoIP“), eine Flat-Rate als Einheitstarif und Triple Play-Angebote. Im Geschäftsjahr 2007 konnte die Gesellschaft die Umsatzerlöse von EUR 1,17 Mrd. (2006) um rd. 27% auf EUR 1,49 Mrd. (2007) steigern. Das EBIT stieg von EUR 171,0 Mio. EUR (2006) um rd. 39% auf EUR 236,9 Mio. im Geschäftsjahr 2007.
255. Die THUS Group plc, Glasgow/Großbritannien („THUS“), ist ein auf Großbritannien fokussierter Telekommunikationsanbieter. THUS verfügt über ein hoch entwickeltes eigenes Next-Generation-Netzwerk in Großbritannien, welches konvergente Kommunikationslösungen auf Basis von IP und MPLS anbietet. Das Produktangebot umfasst die Bereitstellung und den Service unterschiedlicher Kommunikationsdienste, wobei die Gesellschaft sich auf die vier strategischen Geschäftsbereiche Daten, Sprache, Internet und Hosting konzentriert. Während die Umsatzerlöse 2007/2008 im größten Geschäftsbereich „Daten- und Telekommunikationsdienste“ um 11% auf GBP 347,0 Mio. gesteigert werden konnten, stiegen die Umsatzerlöse im Geschäftsbereich „Managed Solutions“ um rund 17% auf GBP 111,2 Mio. Im Geschäftsbereich „Internet“ fiel der Umsatz von GBP 84,7 Mio. auf GBP 79,5 Mio. Auch im Bereich „Mobile“ verminderte sich der Umsatz von GBP 40,5 Mio. auf GBP 38,5 Mio. Auf Konzernebene nahmen die Umsatzerlöse der THUS im Geschäftsjahr 2007/2008 von GBP 535,8 Mio. (2006/2007) auf GBP 576,2 Mio. zu. Das EBIT der THUS verbesserte sich von GBP -11,1 Mio. (2006/2007) auf GBP 4,0 Mio. (2007/2008).
256. Retelit S.p.A., Mailand/Italien („Retelit“), ist ein italienischer Anbieter von Telekommunikationsservices für nationale und internationale Netzbetreiber, Internet-Service-Provider und Application-Service-Provider sowie für den öffentlichen Sektor und Großunternehmen. Die Gesellschaft verfügt über ein eigenes Next-Generation-Netzwerk in Italien, über das es landesweit konvergente Breitbandkommunikationsdienste auf neuesten Datenübertragungsstandards bereitstellt. Zusätzlich verfügt Retelit über 8 „Metropolitan Area Networks“ in den größten Städten Italiens, welche ein breitbandiges in Glasfasertechnologie realisiertes Telekommunikationsnetz darstellen, das die wichtigsten Bürozentren einer Großstadt miteinander verbindet. Im Geschäftssegment „Telekommunikationsdienste“ konnte der Umsatz von EUR 17,7 Mio. (2006) um rd. 25% auf EUR 22,1 Mio. (2007) gesteigert werden und im Geschäftssegment „Kabel und Glasfaserleiter“ musste ein Umsatzrückgang von EUR 8,0 Mio. (2006) um 47% auf EUR 4,2 Mio. (2007) hingenommen werden. Die Gesellschaft konnte Ihre Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2007 von EUR 32,6 Mio. (2006) auf EUR 32,7 Mio. (2007) leicht steigern. Dabei erzielte Retelit eine Verschlechterung des negativen EBIT von EUR -3,6 Mio. (2006) auf EUR -5,1 Mio. (2007).
257. Tiscali S.p.A., Cagliari/Italien („Tiscali“), ist ein europäisches Internet-Kommunikationsunternehmen. Tiscali verfügt über eines der größten und am stärksten verbundenen IP-

Netzwerke in der Welt, mit dem es Privat- und Geschäftskunden mit einem breiten Portfolio von Diensten versorgt. Das Produktportfolio umfasst sowohl Breitband-Internet-Zugang, Sprach- und Videokommunikation sowie Internet-Mehrwertdienste. Im Geschäftskundensegment umfasst das Produktangebot Komplettlösungen für die Unternehmenskommunikation, z. B. die Konzeption, Implementierung und den Betrieb von virtuellen Unternehmensnetzwerken auf IP-Technologie. Die Umsatzerlöse der Gesellschaft verteilen sich im Geschäftsjahr 2007 geographisch wie folgt: Großbritannien 65%, Italien 30% und Sonstige 5%. Im Geschäftsjahr 2007 erzielte die Gesellschaft einen Umsatz von EUR 911 Mio. (2006: EUR 678 Mio.), der sich auf die vier strategischen Geschäftsfelder „Internet-Zugang“ (60%), „Telefonie“ (26%), „Geschäftskunden“ (7%) und „Mehrwertdienste“ (6%) sowie „Sonstige“ (1%) verteilt. Das negative EBIT verschlechterte sich im Geschäftsjahr 2007 von EUR -12,85 Mio. (2006) auf EUR -80,45 Mio.

258. Cable & Wireless plc, Berkshire/Großbritannien („Cable & Wireless“) ist ein weltweites Telekommunikationsunternehmen. Rund um die Welt bietet Cable & Wireless eine große Palette von unterschiedlichsten Kommunikationsprodukten und -dienstleistungen an. Diese reichen von einfachen Switching-Technologien bis hin zu fortschrittlichen Managed Network Services, einschließlich Daten- und Sprachübertragung in Fest- und Mobilnetzen sowie Internetzugang. Im Geschäftsjahr 2007/2008 erzielte Cable & Wireless einen Rückgang der Umsatzerlöse von GBP 3,35 Mrd. (2006/2007) auf GBP 3,15 Mrd. Das EBIT verbesserte sich im Geschäftsjahr 2007/2008 von GBP 103 Mio.(2006/2007) auf GBP 284 Mio.
259. In der folgenden Übersicht ist die Ableitung eines als Median berechneten Betafaktors beider Gruppen der Vergleichsunternehmen auf Basis monatlicher Renditen über einen Zeitraum von Mai 2003 bis Mai 2008 dargestellt.

<b>PrimaCom</b>			
<b>Peer Group</b>			
<b>Ableitung Betafaktor</b>	<b>Sitz</b>	<b>Betafaktor</b>	<b>Unlevered Betafaktor</b>
<b>"traditional services"</b>			
Cablevision Systems Corp	New York, USA	1,4	0,7
Comcast Corp	Philadelphia, USA	0,7	0,5
Shaw Communications Inc	Calgary, Kanada	0,7	0,5
Cogeco Cable Inc	Montreal, Kanada	1,2	0,8
<b>Median "traditional services"</b>		<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
<b>"new services"</b>			
QSC AG	Köln, Deutschland	1,9	1,9
Tiscali Spa	Cagliari, Italien	1,7	1,3
Retelit Spa	Mailand, Italien	0,9	0,8
Fastweb Spa	Mailand, Italien	1,3	1,0
Thus Group Plc	Glasgow, Großbritannien	1,7	1,5
United Internet AG	Montabaur, Deutschland	1,5	1,4
Cable & Wireless Plc	Berkshire, Großbritannien	1,5	1,3
<b>Median "new services"</b>		<b>1,5</b>	<b>1,3</b>

Quelle: Bloomberg

260. Unter Beachtung der gewichteten Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen der Bilanzstichtage im Betrachtungszeitraum Mai 2003 bis Mai 2008 ergibt sich für diese Peer Group ein sogenannter unlevered Betafaktor (Betafaktor eines unverschuldeten Unternehmens) in einer Bandbreite von rd. 0,6 für die Kabelnetzbetreiber bis rd. 1,3 für die Anbieter von Internet und DSL.
261. Diese Betafaktoren haben wir gewichtet mit den Umsatzanteilen aus den entsprechenden Produktsegmenten der PrimaCom für "traditional services" (analoges und digitales Kabelfernsehgeschäft sowie andere Netzwerkdienste) auf der einen und "new services" (Internet und Telefonie) auf der anderen Seite. Auf Basis dieser Gewichtung erachten wir für die PrimaCom den Ansatz des unlevered Betafaktor mit 0,8 für sachgerecht.
262. Den unlevered Betafaktor haben wir im Bewertungskalkül in Phase I und Phase II periodenspezifisch an die erwartete künftige Kapitalstruktur der PrimaCom angepasst (sog. „Gearing“ oder „Levering“). Bei Anwendung standardisierter finanzmathematischer Formeln zur Berücksichtigung des Verschuldungsgrades würden sich im Detailplanungszeitraums aufgrund der hohen Verschuldung im Maximum Betafaktoren von bis zu 3,5 ergeben. Den Ansatz solch hoher Betafaktoren halten wir trotz des außergewöhnlichen hohen Verschuldungsgrades für kaum darstellbar. Unter Berücksichtigung des moderaten branchenspezifischen Risikos der PrimaCom einerseits sowie des sehr hohen Kapitalstrukturrisikos andererseits halten wir eine Begrenzung des Betafaktors auf max. 1,5 für sachgerecht.

263. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung des Investors unterliegen, ist dessen Steuerbelastung in den Kapitalisierungszinssatz einzurechnen. Unternehmensteuern sind im Kapitalisierungszinssatz nicht zusätzlich zu berücksichtigen, da es sich bei den zugrunde liegenden empirisch beobachteten Renditen bereits um Unternehmensrenditen nach Unternehmensteuern handelt.
264. Infolge der Anpassungen an die Kapitalstruktur der PrimaCom und unter Berücksichtigung der Begrenzung des Betafaktors auf max. 1,5 haben wir Betafaktoren zwischen 1,46 und 1,50 abgeleitet; daraus resultieren unter Zugrundelegung einer Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,0% Nach-Steuer-Risikozuschläge zwischen 7,3% und 7,5%.

### **3. Wachstumsabschlag**

265. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus der Thesaurierung und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis- und Mengeneffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den prognostizierten finanziellen Überschüssen abgebildet. Darüber hinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
266. Wie bereits in Abschnitt D.II.2 ausgeführt halten wir im Hinblick auf die Wachstumschancen sowie die mögliche Entwicklung des Marktes auf Basis der zum Ende der Detailplanungsphase gegebenen Kapitalausstattung und Unternehmenssubstanz ein jährliches Wachstum der finanziellen Überschüsse und damit einen Wachstumsabschlag von 2,0% für angemessen.

### **4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes**

267. Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes ist in der folgenden Tabelle für die zu betrachtenden Zeiträume zusammenfassend dargestellt, wobei sich Veränderungen des Risikozuschlags aus Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Detailplanungszeitraum und in der ewigen Rente ergeben:

PrimaCom Konzern	Plan										ab
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Kapitalisierungszinssatz</b>											
<b>Basiszins (vor typisierter ESt)</b>	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Typisierte pers. Est	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
<b>Basiszins nach pers. ESt</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>
Marktrisikoprämie nach pers. ESt	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta Faktor (relevered)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,46	1,27
<b>Risikozuschlag nach pers. Est</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,4%</b>
<b>Eigenkapitalkosten nach pers. Est</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>9,9%</b>
Wachstumsabschlag											-2,0%
<b>Eigenkapitalkosten nach pers. Est und Wachstumsabschlag</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>7,9%</b>

Quelle: Bloomberg, PwC

## 5. Ableitung des Ertragswertes für das operative Geschäft

268. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.
269. Der Ertragswert der PrimaCom ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Nettoausschüttungen (Dividenden) und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierung. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der Geschäftsjahre 2008 bis 2017 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt jeweils in einem ersten Schritt auf den Bilanzstichtag 31. Dezember 2007. In einem weiteren Schritt werden diese Ergebnisse auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung aufgezinnt. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2018 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist dann ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zurückzubeziehen.
270. Auf Basis der zu kapitalisierenden Ergebnisse der PrimaCom und unter Anwendung der oben dargestellten Kapitalisierungszinssätze – bei unterstellter Ergebnisausschüttung jeweils zum 30. Juni des folgenden Jahres – stellt sich der Ertragswert als Barwert der erwarteten Nettoausschüttungen wie folgt dar:

PrimaCom											
Konzern	Plan										ab 2018
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Ableitung Ertragswert (Nettoausschüttung)</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
Nettoausschüttungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16.012
Diskontfaktor	0,8551	0,7704	0,6941	0,6253	0,5634	0,5075	0,4573	0,4120	0,3711	0,3350	4,2660
Diskontierte Nettoausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	68.306
<b>Barwert der Nettoausschüttungen zum 31.12.2007</b>	<b>68.306</b>										

Quelle: PwC

271. Für die thesaurierten Gewinne wurde unterstellt, dass sie zukünftig die von den Eigenkapitalgebern geforderten Kapitalkosten erwirtschaften. Langfristig führen diese Erträge beispielsweise im Rahmen von Aktienrückkäufen und/oder Kursgewinnrealisierungen zu steuerfreien Zuflüssen an die Unternehmenseigner. Den Barwert dieser Erträge haben wir als Wertbeitrag aus Thesaurierung berücksichtigt.
272. Auf Basis der zu kapitalisierenden thesaurierten Gewinne der PrimaCom und unter Anwendung der oben dargestellten Kapitalisierungszinssätze – bei einem über das Geschäftsjahr kontinuierlich anfallenden Wertbeitrag – stellt sich der Wertbeitrag aus Thesaurierung wie folgt dar:

PrimaCom											
Konzern	Plan										ab 2018
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Ableitung Ertragswert (Thesaurierung)</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
Thesaurierter Gewinn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.355
Diskontfaktor	0,9492	0,8551	0,7704	0,6941	0,6253	0,5634	0,5075	0,4573	0,4120	0,3718	4,7352
Diskontierter thesaurierter Gewinn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	96.385
<b>Barwert thesaurierter Gewinn zum 31.12.2007</b>	<b>96.385</b>										

Quelle: PwC

273. Der Ertragswert der PrimaCom als Summe aus den Barwerten der Dividenden und dem Wertbeitrag aus Thesaurierung beträgt zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2007 insgesamt 164.691 TEUR. Dieser Wert ist mit den spezifischen Eigenkapitalkosten des Jahres 2008 auf den Bewertungsstichtag 29. August 2008 aufzuzinsen. Somit ergibt sich zum Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung ein Ertragswert von 176.454 TEUR.



#### **IV. Unternehmenswert und Wert je Aktie**

274. Der Unternehmenswert der PrimaCom beträgt damit unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens zum Bewertungsstichtag 29. August 2008 insgesamt 176.454 TEUR. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von 23.762.036 einem Wert je Aktie von 7,43 EUR.

## E. Liquidationswert

275. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde überschlägig der Liquidationswert der PrimaCom zum Bewertungsstichtag ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt. Die dazu erforderlichen Berechnungen lassen sich wie folgt beschreiben:
276. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögensgegenstände bestimmt. Eine besondere Bedeutung kommt dabei grundsätzlich den immateriellen Vermögensgegenständen sowie dem Kabelnetz als auch den Grundstücken und Gebäuden zu, da allein in diesen Vermögensgegenständen wesentliche stille Reserven zu erwarten sind. Bei der Ableitung des Liquidationswertes haben wir die wesentlichen immateriellen Vermögensgegenstände, insbesondere die Marke und den Kundenstamm der PrimaCom auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen anhand einer Lizenzpreisanalogie bzw. der Residualwertmethode überschlägig bewertet.
277. Von dem so ermittelten Vermögenswert sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Dabei sind erst infolge der Liquidation entstehende Passivposten, zum Beispiel Sozialplanverpflichtungen, sowie durch Liquidation entfallende Verpflichtungen bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse werden in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, sowie Ertragsteuern auf einen gegebenenfalls anfallenden Liquidationsgewinn gekürzt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Liquidationsphase mit erheblichen laufenden Kosten bei rückläufigen Umsätzen verbunden ist. Der von uns überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt danach deutlich unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert, so dass ihm keine Bedeutung für die Unternehmensbewertung der PrimaCom zukommt.

## F. Vergleichende Marktbewertung

### I. Vorgehensweise und Auswahl der Vergleichsunternehmen

278. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachende Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Basis der Ertragswertmethode oder DCF-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
279. Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (so genannte Peer Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts regelmäßig niedriger.
280. Im vorliegenden Fall haben wir uns auf die Betrachtung von aus Kapitalmarktdaten abgeleiteten Multiplikatoren beschränkt.
281. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden:
- KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis): Equity Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens nach allen Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus.
  - EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen. Der Gesamtunternehmenswert umfasst den so genannten Marktwert des Fremdkapitals und

Marktwert des Eigenkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (so genannter Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden.

- EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen und setzt vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraus. Dadurch wird auch in gewissem Umfang von unterschiedlichen Investitionszyklen abstrahiert.
- EV/Umsatz: (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und unterstellt vergleichbare Umsatzrentabilität.

## II. Ableitung der Multiplikatoren

282. Die Aussagekraft des KGV wird durch den Verschuldungsgrad und durch unterschiedliche steuerliche Sachverhalte verzerrt. Diese Problematik wird mit der Anwendung von EV-Multiplikatoren tendenziell vermieden.
283. Unter den in Frage kommenden Vergleichsunternehmen bestehen zum Teil erhebliche Unterschiede hinsichtlich der in der Vergangenheit erzielten und in der Zukunft erzielbaren Ergebnismargen. Der EV/Umsatz-Multiplikator ist daher nur von eingeschränkter Aussagekraft. Daher haben wir diesen Multiplikator nicht zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswertes herangezogen. Aufgrund des hohen Investitionsbedarfs und unterschiedlicher Investitionszeitpunkte der Vergleichsunternehmen der Kabelnetz- bzw. der gesamten Telekommunikationsbranche beschränken wir uns auf den EV/EBITDA-Multiplikator, um divergierende Abschreibungshöhen und auch -wahlrechte zu neutralisieren.
284. Die kapitalmarktorientierte Bewertung auf Basis des EV/EBITDA-Multiplikators im Rahmen der Plausibilisierung des Ertragswertes der PrimaCom zum 29. August 2008 erachten wir auch in Anbetracht der zentralen Steuerungsgröße EBITDA der PrimaCom als vertretbar.
285. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden generell und in Analogie zur vorherigen Darstellung all diejenigen Unternehmen herangezogen, die auch im Rahmen der Plausibilisierung der Ableitung des Betafaktors auf Basis einer Gruppe von Vergleichsunternehmen verwendet wurden. Hinsichtlich der Auswahlkriterien sei auf die Darstellung in Kapitel D.III.2 verwiesen.
286. Ein EBITDA-Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Unternehmensgesamtwert zum EBITDA des Vergleichsunternehmens im ausgewählten Basisjahr. Der Unternehmensgesamtwert wurde aus der Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichem Fremdkapital und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen ermittelt.

287. Als Grundlage für die Ableitungen der Multiplikatoren haben wir auf die durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen für die Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010 des Finanzdienstleisters Bloomberg (I/B/E/S Earnings Estimates Series) zurückgegriffen.
288. Bei der Ableitung der Multiplikatoren wurde das Unternehmen Retelit nicht berücksichtigt. Ursächlich hierfür war, dass für dieses Unternehmen keine Analysten-Schätzungen des EBITDA vorlagen.
289. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich demnach die folgenden Multiplikatoren:

<b>PrimaCom</b>		
<b>Peer Group</b>		
<b>Profil der Vergleichsunternehmen</b>	<b>Sitz</b>	<b>Enterprise Value in Mio. Landeswährung</b>
<b>"traditional services"</b>		
Cablevision Systems Corp	New York, USA	19.004
Comcast Corp	Philadelphia, USA	95.746
Shaw Communications Inc	Calgary, Kanada	11.678
Cogeco Cable Inc	Montreal, Kanada	2.814
<b>"new services"</b>		
QSC AG	Köln, Deutschland	296
Tiscali Spa	Cagliari, Italien	1.996
Retelit Spa	Mailand, Italien	N/A
Fastweb Spa	Mailand, Italien	2.818
Thus Group Plc	Glasgow, Großbritannien	322
United Internet AG	Montabaur, Deutschland	3.905
Cable & Wireless Plc	Berkshire, Großbritannien	4.051

Quelle: Bloomberg

## PrimaCom

## Peer Group

Ableitung der EV/EBITDA-Multiplikatoren	Sitz	EV/EBITDA '08e Multiplikator	EV/EBITDA '09e Multiplikator	EV/EBITDA '10e Multiplikator
<b>"traditional services"</b>				
Cablevision Systems Corp	New York, USA	8,6	7,9	7,4
Comcast Corp	Philadelphia, USA	7,2	6,6	6,1
Shaw Communications Inc	Calgary, Kanada	8,3	7,5	7,1
Cogeco Cable Inc	Montreal, Kanada	6,4	5,8	5,4
Minimum		6,4	5,8	5,4
Median		7,8	7,1	6,6
Maximum		8,6	7,9	7,4

Quelle: Bloomberg

## PrimaCom

## Peer Group

Ableitung der EV/EBITDA-Multiplikatoren	Sitz	EV/EBITDA '08e Multiplikator	EV/EBITDA '09e Multiplikator	EV/EBITDA '10e Multiplikator
<b>"new services"</b>				
QSC AG	Köln, Deutschland	5,5	4,2	3,4
Tiscali Spa	Cagliari, Italien	8,2	6,2	5,5
Reteit Spa	Mailand, Italien	N.A.	N.A.	N.A.
Fastweb Spa	Mailand, Italien	5,5	5,0	4,6
Thus Group Plc	Glasgow, Großbritannien	5,7	4,8	4,3
United Internet AG	Montabaur, Deutschland	11,1	9,4	8,6
Cable & Wireless Plc	Berkshire, Großbritannien	6,9	5,8	5,1
Minimum		5,5	4,2	3,4
Median		6,3	5,4	4,9
Maximum		11,1	9,4	8,6

Quelle: Bloomberg

290. Der Median der EV/EBITDA-Multiplikatoren der Kabelnetzbetreiber beträgt auf Basis der Ertragsprognose für das Jahr 2008 7,8, auf Basis des Jahres 2009 7,1 und 6,6 in 2010. Insgesamt ergibt sich eine Spannweite an EV/EBITDA-Multiplikatoren von 6,4 bis 8,6 für das Jahr 2008, 5,8 bis 7,9 für das Jahr 2009 und 5,4 bis 7,4 für das Jahr 2010.
291. Der Median der EV/EBITDA-Multiplikatoren der DSL-Anbieter beträgt auf Basis der Ertragsprognose für das Jahr 2008 6,3, auf Basis des Jahres 2009 5,4 und 4,9 in 2010. Insgesamt ergibt sich eine Spannweite an EV/EBITDA-Multiplikatoren von 5,5 bis 11,1 für das Jahr 2008, 4,2 bis 9,4 für das Jahr 2009 und 3,4 bis 8,6 für das Jahr 2010.

### III. Ermittlung der Marktwerte

292. Die folgenden Tabellen zeigen die Bandbreiten auf, die sich bei der Ableitung des Unternehmenswerts anhand der vergleichenden Marktbewertung mittels EV/EBITDA-Multiplikatoren ergeben:

<b>PrimaCom</b>			
<b>Peer Group</b>			
<b>Vergleichende Marktbewertung</b>	<b>Basis 2008e</b>	<b>Basis 2009e</b>	<b>Basis 2010e</b>
	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
<b>"traditional services"</b>			
EV/EBITDA-Multiplikator (Minimum)	6,4	5,8	5,4
EV/EBITDA-Multiplikator (Median)	7,8	7,1	6,6
EV/EBITDA-Multiplikator (Maximum)	8,6	7,9	7,4
<b>Bereinigtes EBITDA der PrimaCom</b>	<b>44.266</b>	<b>49.407</b>	<b>57.297</b>
Unternehmensgesamtwert (Minimum)	284.885	288.300	310.630
Unternehmensgesamtwert (Median)	344.357	349.749	377.516
Unternehmensgesamtwert (Maximum)	379.870	389.176	422.315
<b>abzüglich Nettoverschuldung</b>		<b>-393.072</b>	
<b>Unternehmenswert (Minimum)</b>	<b>-108.187</b>	<b>-104.772</b>	<b>-82.442</b>
<b>Unternehmenswert (Median)</b>	<b>-48.715</b>	<b>-43.323</b>	<b>-15.556</b>
<b>Unternehmenswert (Maximum)</b>	<b>-13.202</b>	<b>-3.896</b>	<b>29.243</b>

Quelle: Bloomberg

<b>PrimaCom</b>			
<b>Peer Group</b>			
<b>Vergleichende Marktbewertung</b>	<b>Basis 2008e</b>	<b>Basis 2009e</b>	<b>Basis 2010e</b>
	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
<b>"new services"</b>			
EV/EBITDA-Multiplikator (Minimum)	5,5	4,2	3,4
EV/EBITDA-Multiplikator (Median)	6,3	5,4	4,9
EV/EBITDA-Multiplikator (Maximum)	11,1	9,4	8,6
<b>Bereinigtes EBITDA der PrimaCom</b>	<b>44.266</b>	<b>49.407</b>	<b>57.297</b>
Unternehmensgesamtwert (Minimum)	242.907	208.275	194.603
Unternehmensgesamtwert (Median)	277.466	265.961	279.099
Unternehmensgesamtwert (Maximum)	490.938	464.534	494.101
<b>abzüglich Nettoverschuldung</b>		<b>-393.072</b>	
<b>Unternehmenswert (Minimum)</b>	<b>-150.165</b>	<b>-184.797</b>	<b>-198.469</b>
<b>Unternehmenswert (Median)</b>	<b>-115.606</b>	<b>-127.111</b>	<b>-113.973</b>
<b>Unternehmenswert (Maximum)</b>	<b>97.866</b>	<b>71.462</b>	<b>101.029</b>

Quelle: Bloomberg

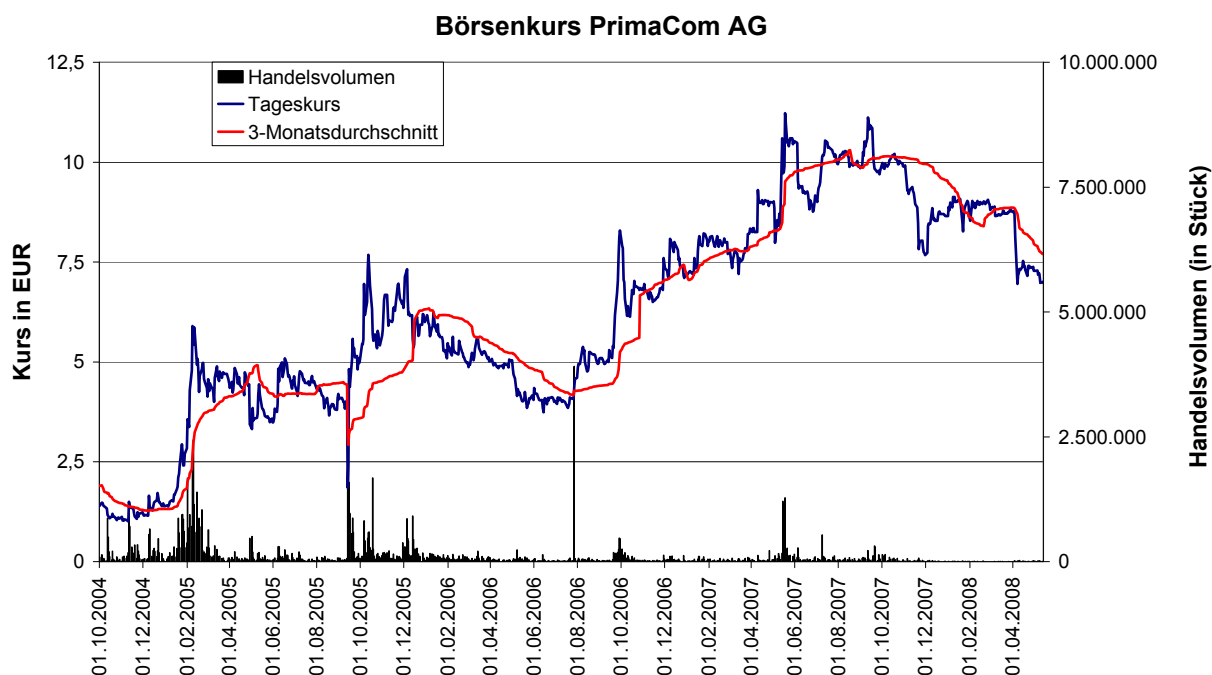
293. Die bereinigten EBITDA der PrimaCom berücksichtigen bewertungsrelevante Synergien und Modifikationen aufgrund der noch in der Planung enthaltenen Aufwendungen für Aktienoptionen. Die Nettoverschuldung wurde aus dem Saldo von liquiden Mitteln und verzinslichen Verbindlichkeiten berechnet.
294. Auf Basis der EV/EBITDA-Multiplikatoren der Peer Group (Kabelnetzbetreiber und DSL-Anbieter) ergibt sich eine Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals von -198,5 Mio. EUR bis 97,9 Mio. EUR.
295. Insgesamt liegt der ermittelte Ertragswert bezogen auf die EV/EBITDA-Multiplikatoren der Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010 deutlich über dem oberen Wert der Unternehmenswertbandbreite der kapitalmarktorientierten Multiplikatorbewertung.
296. Folgende Gründe sind unseres Erachtens ausschlaggebend dafür, dass die Ergebnisse aus der kapitalmarktorientierten Multiplikatorbewertung nur eine eingeschränkte Aussagekraft haben:
- das EBITDA der PrimaCom für den Zeitraum 2008 bis 2010 befindet sich aufgrund der vergangenen Restrukturierungsmaßnahmen, verbunden mit der Verschiebung von Netzaufrüstungsinvestitionen, in einem vergleichsweise niedrigen, noch nicht eingeschwungenen Zustand,
  - für die PrimaCom ist ab 2011 ein im Vergleich zur Peer Group höheres EBITDA-Wachstum zu erwarten,
  - die Aktienkurse der Peer Group sind in Folge der Finanzkrise stark gesunken. Daher ist es möglich, dass die Vergleichsunternehmen vom Markt derzeit unterbewertet werden und einen aus fundamentaler Sicht zu geringen Multiplikator implizieren.
  - Ferner ist bei der Interpretation der Ergebnisse der vergleichenden Marktbewertung zu berücksichtigen, dass PrimaCom derzeit im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen eine sehr hohe Verschuldung aufweist. Gemäß der Planungsrechnung soll diese Verschuldung bis zum Ende des Detailplanungszeitraums deutlich reduziert werden. Unter Berücksichtigung dieser Entwicklung haben wir im Rahmen der Kapitalkostenableitung das maximale Kapitalstrukturrisiko begrenzt. Würde man für die PrimaCom bei der vergleichenden Marktbewertung ebenfalls von einem Zielverschuldungsgrad vergleichbar mit einer Begrenzung des Betafaktors ausgehen, ließe sich der ermittelte Ertragswert durch die Multiplikatorbewertung plausibilisieren.
297. Wir erachten daher auch vor dem Hintergrund der eingeschränkten Aussagekraft der Ergebnisse der vergleichenden Marktbewertung den Ertragswert der PrimaCom für angemessen.



## G. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG

### I. Börsenkurse

298. Die Aktien der PrimaCom sind unter der International Securities Identification Number ISIN DE0006259104 (WKN 625910) zum Börsenhandel im regulierten Markt (General Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, werden im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt und sind an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart in den Freiverkehr einbezogen.
299. In der folgenden Grafik haben wir den Verlauf des nach Handelsvolumen gewichteten Börsenkurses der PrimaCom über alle Börsenplätze sowie die zugrunde liegenden Handelsvolumina dargestellt:



Quelle: Bloomberg

300. Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung darf die Bemessung einer Barabfindung beim Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der

Aktie widerspiegelt (Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.).

301. Falls über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund der Marktengte der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist, kann nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht davon ausgegangen werden, dass der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktengte schon dann vorliegen kann, wenn 95% der Aktien unverkäuflich sind. In dem dreimonatigen Referenzzeitraum vom 20. Februar 2008 bis zum 19. Mai 2008 – dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungsvertrags – wurden für die Aktien der PrimaCom an 59 von 61 Handelstagen Umsätze verzeichnet. Insoweit liegen keine Anzeichen vor, dass der Börsenkurs für die Bestimmung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG als nicht relevant anzusehen ist.
302. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, Beschluss vom 12. März 2001 (ZIP 2001, 734, 737), ist bei Relevanz des Börsenkurses für die Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt. Für diese Auffassung spricht, dass ein Stichtagskurs Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen unterliegt, die mittels einer Durchschnittsbildung eliminiert werden. Hinsichtlich der Frage, ob bei der Bildung dieses Dreimonats-Durchschnittskurses die Kurse nach den Tagesumsätzen zu gewichten sind oder ob ein einfacher Durchschnitt zu bilden ist, werden in der unterinstanzlichen Rechtsprechung verschiedene Auffassungen vertreten. Nach Auffassung des Oberlandesgerichts Düsseldorf (8. November 2004, AG 2005, 538, 541) ist ein einfacher Durchschnitt der Tageskurse zu ermitteln. Nach der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt (9. Januar 2003, AG 2003, 581, 581) und des Oberlandesgerichts Stuttgart (16. Februar 2007, AG 2007, 209, 218) ist hingegen der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs zu ermitteln. Für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses im Wege der Gewichtung nach Tagesumsätzen spricht, dass auch hierdurch Verzerrungen vermieden werden, die bei einer einfachen Durchschnittsbildung eintreten könnten. Für die Auffassung, dass auf einen Durchschnittskurs abzustellen ist und bei der Ermittlung dieses Durchschnittskurses der gewichtete Durchschnitt der inländischen Börsenkurse relevant ist, spricht auch die gesetzgeberische Wertung in § 5 Abs. 1 und Abs. 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung („WpÜG-Angebots VO“). Hiernach ist bei Übernahme- und Pflichtangeboten für die Bestimmung des aus dem Börsenkurs abzuleitenden Mindestpreises der gewichtete Durchschnitt der inländischen Börsenkurse relevant.

303. Auf welchen Zeitraum für die Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses als Untergrenze der Barabfindung bei einer Strukturmaßnahme abzustellen ist, ist umstritten: Der Bundesgerichtshof hat in dem oben genannten Beschluss vom 12. März 2001 einen dreimonatigen Referenzzeitraum zugrunde gelegt, der bis zum Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung reicht. Der durchschnittliche Börsenkurs aus dem Zeitraum der drei Monate vor der Hauptversammlung ist aber aus verschiedenen Gründen zur Abfindungsbemessung wenig geeignet. Als wesentlichstes Argument für diese Auffassung wird vorgebracht, dass nach der Ankündigung einer Strukturmaßnahme der Kursverlauf nicht mehr unbeeinflusst, sondern vielmehr durch Abfindungsspekulationen geprägt sei; außerdem wird auf die gesetzgeberische Wertung in § 5 Abs. 1 WpÜG-AngebotsVO verwiesen, wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den Durchschnittskurs vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt. Auch in der jüngeren Rechtsprechung ist zur Frage des maßgeblichen Referenzzeitraums ein Auffassungswandel zu verzeichnen. So kam das Oberlandesgericht Stuttgart in seinem Vorlagebeschluss vom 16. Februar 2007 (Aktenzeichen: 20 W 6/06) an den Bundesgerichtshof zu dem Ergebnis, dass es für den nach Umsätzen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs auf einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme ankommt und nicht auf den Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor dem Hauptversammlungsbeschluss abzustellen ist. Zu einer nachgehenden Entscheidung des Bundesgerichtshofs in diesem Verfahren kam es nicht mehr, weil die damals beschwerdeführenden Aktionäre ihre Beschwerden zurückgenommen hatten. Das Oberlandesgericht Stuttgart hat seine Auffassung, dass auf den Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen ist, zuletzt mit Beschluss vom 14. Februar 2008 (Aktenzeichen: 20 W 9/06) bekräftigt. Von einer erneuten Vorlage an den Bundesgerichtshof hat das Oberlandesgericht Stuttgart in diesem Verfahren abgesehen, da die Frage des maßgeblichen Referenzzeitraums letztlich nicht entscheidungserheblich war. Auch aus technischen Gründen ist der Durchschnittskurs aus dem Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung kaum praktikabel, weil er zum Zeitpunkt der Erstellung des Vertragsberichts (§ 293a AktG) und des Prüfungsberichts (§ 293e AktG) wegen der zu beachtenden Einberufungsfrist (§ 123 Abs. 1 AktG) noch gar nicht feststehen kann. Ein beachtlicher Teil des juristischen Schrifttums (vgl. Koppensteiner, Kölner Kommentar, AktG, 3. Aufl., 2004, § 305, Rn. 104; Hasselbach, Kölner Kommentar, WpÜG, 2003, § 327b Rn. 20; Puzskaljer, BB 2003, 1692, 1694; Hüffer, AktG, 7. Aufl., 2006, § 305 Rn. 24e; Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., 2008, § 305, Rn. 45 ff.) geht daher bei der Ermittlung des Referenzzeitraums von einer Referenzperiode von drei Monaten vor der Ankündigung der entsprechenden gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme aus.

304. Nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 gibt die Verfassung jedenfalls nicht vor, wie der Stichtag für die Bestimmung des maßgeblichen Börsenkurses festzusetzen ist. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 29. November 2006 (1 BvR 704/03) klargestellt, dass über den maßgeblichen Zeitraum allein auf der Ebene des einfachen Rechts zu entscheiden sei. Das Bundesverfassungsgericht äußerte sich aber auch dahingehend, dass auf der Ebene des einfachen Rechts „gute Gründe für die im Schrifttum geäußerte Ansicht sprechen, wonach auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe der Eingliederungsmaßnahme zurückzugreifen ist“.
305. Wir halten – in Übereinstimmung mit den zuletzt dargestellten Stimmen in der Rechtsprechung und in der Literatur – für die Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung die Berücksichtigung eines Drei-Monats-Durchschnittskurses vor Veröffentlichung der Ankündigung der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme aus den angeführten Gründen für sachgerecht. Die Veröffentlichung der PrimaCom, dass beabsichtigt sei, einen Beherrschungsvertrag zwischen der Omega als herrschendem Unternehmen und der PrimaCom als abhängigem Unternehmen abzuschließen, erfolgte am 20. Mai 2008.
306. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der PrimaCom bis zum Zeitpunkt vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 20. Mai 2008 betrug 7,72 EUR (Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main).

## **II. Ermittlung der angemessenen Barabfindung**

307. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung wurde der Unternehmenswert der PrimaCom zum 29. August 2008 von 176.454 TEUR auf die Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft von 23.762.036 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Aktie von 7,43 EUR.
308. Im Zeitraum vom 20. Februar 2008 bis 19. Mai 2008 beträgt der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs 7,72 EUR. Dabei liegt der Durchschnittskurs geringfügig über dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Barabfindung je Aktie der PrimaCom AG beträgt demnach 7,72 EUR.
309. Der Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung (28. August 2008 und, sollte die Tagesordnung an diesem Tag nicht abschließend behandelt werden können, 29. August 2008) eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, wäre der Wert entsprechend anzupassen.

### III. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

310. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichzahlung (im vorliegenden Fall Dividendengarantie) mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.
311. Die Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im prognoseorientierten Ertragswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümer. Bei Unternehmen mit Gewinnabschlüssen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
312. Die jährliche Ausgleichszahlung berechnet sich, indem der Unternehmenswert der PrimaCom zum 29. August 2008 bzw. die nach dem Ertragswertkalkül abgeleitete Barabfindung mit dem Kapitalisierungszinsfuß zur Ermittlung des Ausgleichs verzinst wird. Die Verzinsung ist nach der Risikosituation zu bestimmen. Während der Laufzeit des Beherrschungsvertrages ist der Ausgleich eher mit der Verzinsungssicherheit einer Industrieanleihe von Emittenten bester Bonität als mit Aktienrenditen vergleichbar. Nach Beendigung des Vertrags wird sich das Dividendenrisiko anders darstellen. Dementsprechend haben wir den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß vor Steuern von 12,67% und dem Basiszinssatz von 4,75% zur Ermittlung des Ausgleichs zugrundegelegt.
313. In konsequenter Anwendung der Bewertungsvorgaben des IDW Standard S 1 und unter Zugrundelegung der in der Rechtsprechung und in überwiegenden Teilen der juristischen Kommentierung geäußerten Auffassung, den Ausgleich im Rahmen einer wirtschaftlich vollen Entschädigung als Dividendenersatz zu klassifizieren, halten wir einen Ausgleich auf Basis des Unternehmenswerts für die Geschäftsjahre ab 2008 für ein volles Geschäftsjahr in Höhe von 0,65 EUR je Stückaktie für angemessen. Die nachfolgende Tabelle verdeutlicht die Ermittlung des Ausgleichs:

<b>PrimaCom</b>	
<b>Konzern</b>	
<b>Ableitung Ausgleich Netto</b>	<b>EUR / %</b>
Unternehmenswert je Aktie	7,43
Basiszinssatz	4,75%
Kapitalisierungszinssatz	12,67%
Mittelwert	8,71%
<b>Ausgleich je Aktie für ein volles Wirtschaftsjahr</b>	<b>0,65</b>

Quelle: PwC

314. Dieser Ausgleich wurde auf der Grundlage des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes und Solidaritätszuschlags ermittelt. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass im Gewinnabführungsvertrag den außenstehenden Aktionären als Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist.
315. Die wörtliche Auslegung dieses Beschlusses führt allerdings dazu, dass das Stichtagsprinzip hinsichtlich der Behandlung der Körperschaftsteuer durchbrochen wird. Wir halten die Berechnung einer Bruttoausgleichszahlung deshalb für betriebswirtschaftlich nicht sinnvoll. Gleichwohl wurde nachfolgend – um der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu folgen – ausgehend von der ermittelten Nettoausgleichszahlung auch eine Bruttoausgleichszahlung ermittelt, in dem die auf die Nettoausgleichszahlung entfallende Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag hinzugerechnet wurden. Die PrimaCom weist im Planungszeitraum nur Einkünfte aus, die mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belastet sind. Unter Berücksichtigung der oben genannten Rechtsprechung errechnet sich auf Basis des aktuellen Körperschaftsteuersatzes von 15% und des Solidaritätszuschlagsatzes von 5,5% sowie der steuersenkenden Wirkungen aus den steuerlichen Verlustvorträgen ein Bruttoausgleich von 0,71 EUR je Stückaktie.
316. Der Ermittlung des Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung (28. August 2008 und, sollte die Tagesordnung an diesem Tag nicht abschließend behandelt werden können, 29. August 2008) eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Ausgleichs haben, wäre der Wert entsprechend anzupassen.

## H. Zusammenfassung der Ergebnisse

317. Der Vorstand der PrimaCom Aktiengesellschaft, Mainz (nachfolgend kurz „PrimaCom“ oder „die Gesellschaft“), und die Geschäftsführung der Escaline S.à r.l., Luxemburg/Luxemburg, haben die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, gemeinsam mit Schreiben vom 7. Januar 2008 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der PrimaCom sowie zur angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und zum angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG (Dividendengarantie) zu erstatten.
318. Unserer Wertermittlung liegt die im Gutachten erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2008 bis 2017 sowie die identifizierten bewertungsrelevanten zusätzlichen Synergiebeiträge. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten haben wir die nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.
319. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 4,75%, eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,0% und den periodenspezifisch, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernden Betafaktor von 0,8 verwendet. Die Anpassung des Betafaktors an die Kapitalstruktur haben wir auf max. 1,5 begrenzt.
320. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die Planjahre 2008 bis 2017 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze zwischen 10,8% und 11,0%. Für die Zeit nach der expliziten Planungsphase, für die wir ein langfristig erzielbares Wachstum der Nettoausschüttungen von 2,0% p.a. angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2018 mit einem Kapitalisierungszinssatz nach Berücksichtigung des Wachstumsabschlags von 7,9% diskontiert.
321. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir einen Unternehmenswert der PrimaCom zum 29. August 2008 von 176.454 TEUR ermittelt. Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl der PrimaCom ergibt sich eine auf Basis des Unternehmenswertes abgeleitete Abfindung gemäß § 305 AktG von 7,43 EUR je Aktie.
322. Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses analysiert. Dieser stellt nach höchst-richterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Wir halten für die Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung die Berücksichtigung eines Drei-Monats-Durchschnittskurses

vor Veröffentlichung der Ankündigung der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme für sachgerecht. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der PrimaCom in der Zeit vom 20. Februar 2008 bis 19. Mai 2008 - dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungsvertrages - beträgt 7,72 EUR und liegt damit geringfügig über dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG je Aktie der PrimaCom beträgt demnach 7,72 EUR.

323. Die Ermittlung des Ausgleichs basiert auf der Verzinsung des Unternehmenswerts. Dieser beruht auf künftigen prognostizierten Ausschüttungen, wie sie sich in der Ertragswertberechnung niedergeschlagen haben. Dabei wird als Zinssatz der Mittelwert aus dem Basiszins und dem risikoadäquaten Zins vor persönlichen Einkommenssteuern zugrunde gelegt, da einerseits die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit weitgehend risikolos ist, andererseits bei einer möglichen Beendigung des Beherrschungsvertrages die zukünftigen Erfolge des Unternehmens für die außenstehenden Aktionäre mit Risiken behaftet sind. Ein Beherrschungsvertrag muss einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Unter Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuer ergibt sich als Ausgleichszahlung ein Nettoausgleich im Sinne von § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG von 0,65 EUR je Aktie und ein - in Anlehnung an die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs rechnerisch abgeleiteter - Bruttoausgleich für ein volles Geschäftsjahr von 0,71 EUR je Aktie.
324. Der Ermittlung der angemessenen Abfindung und der angemessenen Dividendengarantie nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung (28. August 2008 und, sollte die Tagesordnung an diesem Tag nicht abschließend behandelt werden können, 29. August 2008) eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung oder der Dividendengarantie haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.



325. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung im Sinne von § 293a Abs. 1 S. 2 AktG sind nicht aufgetreten.

Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Frankfurt am Main, 14. Juli 2008

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



Andreas Grün



ppa. Stefan Brockmann

**PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

---

# Anlagenverzeichnis



**Anlage II: Übersicht Tochtergesellschaften PrimaCom-Konzern**

<b>Name</b>	<b>Sitz</b>	<b>31.12.2007</b>
PrimaCom Management GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Region Dresden GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
Zweite Kabelvision Management Beteiligungs GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Angelbachtal GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Verwaltungs GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Network & Operations GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Region Dresden GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Angelbachtal GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Südwest I GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Südwest I GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Region Magdeburg GmbH & Co. KG	Magdeburg	100,00
PrimaCom Region Wiesbaden GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Aachen GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Kabelprojekt GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Projektmanagement GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Region Berlin GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Osnabrück Beteiligungs-GmbH	Osnabrück	76,00
PrimaCom Osnabrück GmbH & Co. KG	Osnabrück	99,88
KabelMedia Erste Fernseekabelbeteiligungs Verwaltungs GmbH	Mainz	100,00
KabelMedia Erste Fernseekabelbeteiligungs GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Berlin GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Region Magdeburg GmbH	Mainz	100,00
RFH Regionalfernsehen Harz GmbH & Co. KG	Halberstadt	100,00
PrimaCom Nettetal GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Stormarn GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Verl GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Kabelbetriebsverwaltungsgesellschaft mbH	Mainz	100,00
PrimaCom Region Leipzig GmbH & Co. KG	Mainz	100,00
PrimaCom Kabelbetriebsgesellschaft mbH & Co. KG Region Südwest	Mainz	100,00
Decimus GmbH	Mainz	100,00
PrimaCom Niedersachsen GmbH	Osnabrück	100,00
Decimus GesmbH	Wien (A)	100,00

**Anlage III:** Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für

### Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

#### 1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für die Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Beratungen und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfaßt nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

#### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

#### 6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

#### 7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

#### 8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

#### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit; Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

## 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

## 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Strafverfahren und

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonstwie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

## 14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel sieben Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

## 16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.