

Landgericht Hamburg

Az.: 404 HKO 57/08



Beschluss

In der Sache

gegen

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 4 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden
Richter am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter
am 20. August 2015:

1. Die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung werden zurückgewiesen.
2. Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin.
3. Die außergerichtlichen Kosten tragen die Verfahrensbeteiligten jeweils selbst.
4. Der Gegenstandswert wird auf € 200.000,-- festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller machen als ausgeschlossene Aktionäre der Equitrust AG Ansprüche auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung geltend.

Die Equitrust AG mit Sitz in Hamburg ist im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 72473 eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug € 12.060.000 und war eingeteilt in 12,06 Millionen Aktien auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von einem Euro. Die Antragsgegnerin war zum 28. Juni 2006 deren Hauptaktionärin. Sie verfügte zum 28. Juni 2006 über 11.573.392 Aktien, entsprechend einem Anteil von 95,9651 %.

Mit Schreiben vom 28. Juni 2006 stellte die Antragsgegnerin gegenüber der Equitrust AG gemäß § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen, die Hauptversammlung der Equitrust AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Abfindung beschließen zu lassen.

Die Barabfindung hatte die Antragsgegnerin in dem Übertragungsbericht vom 31. Juli 2006 auf Basis eines von der zum Bewertungsstichtag 28. September 2006 erstellten gutachtlichen Stellungnahme (Anlage AG 1) im folgenden: Bewertungsgutachten) festgelegt. Der Bewertung der Abfindung lag eine Berechnung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode zugrunde, aus sich ein Unternehmenswert von 41.858 Millionen € ergab und damit ein rechnerischer Wert von € 3,47 je Stückaktie. Da der Börsenwert der Equitrust AG – bemessen nach der gewichteten durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor der Ankündigung des Squeeze Out- € 3,59 betrug, entschied die Antragsgegnerin, den Minderheitsaktionären eine Barabfindung in gleicher Höhe anzubieten.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch die vom Landgericht Hamburg bestellte sachverständige Prüferin gemäß § 327 c Abs. 2 AktG geprüft und gemäß dem Prüfungsbericht vom 31. Juli 2006 (Anl. AG 3) für angemessen erachtet.

Die Hauptversammlung der Equitrust AG vom 28. September 2006 beschloss die Übertragung der Aktien auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Zahlung eines Betrages von € 3,59 je Stückaktie. Im Verfahren über die Anfechtungsklagen einzelner Aktionäre gegen den Ausschluss schlossen die Verfahrensbeteiligten einen Vergleich (Anl. AG 4), in dem sich die Antragsgegnerin verpflichtete „an die Minderheitsaktionäre [...] zuzüglich zu der im Squeeze Out Beschluss beschlossenen Barabfindung in Höhe von € 3,59 eine freiwillige bare Zuzahlung in Höhe von € 0,34“ zu zahlen. Die Zuzahlung sollte nach dem Vergleich zusammen mit der Barabfindung fällig werden und auf eine etwaige gerichtliche Erhöhung der Barabfindung angerechnet werden.

Der Beschluss wurde am 28. Februar 2008 in das Handelsregister eingetragen.

Die Antragsteller halten die festgelegte Barabfindung für unangemessen niedrig. Sie rügen, dass der Ertragswert des Unternehmens auf einer Bewertung zum 1. Januar 2006 beruhe und lediglich durch Aufzinsung auf den Stichtag hochgerechnet worden sei. Zahlreiche Antragsgegner halten die Grundlage für Ertragswertbestimmung für unzutreffend, weil die Umsatzplanung lediglich auf Basis der Erträge aus der Verwaltung des Fondsgeschäfts beruhe, aber die Erträge der Gesellschaft aus dem Beteiligungsgeschäft, die in der Vergangenheit eine bedeutende Einnahmequelle dargestellt hätten, zu Unrecht nicht berücksichtigt worden wären. Im Übrigen wenden sich die Antragsteller gegen die im Rahmen der Ertragsplanung angesetzten Bewertungsparameter und rügen die Richtigkeit der angestellten Berechnung.

Die Antragsgegnerin hält die Festlegung der Barabfindung für angemessen und die Einwendungen der Antragsteller für ungerechtfertigt. Der Ertragswert sei sachgerecht und insbesondere unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag gültigen Grundsätze des IDW in der Fassung vom 18. Oktober 2005 (Anl. AG 2) durchgeführt worden und die Richtigkeit von der sachverständigen Prüferin bestätigt worden. Das Beteiligungsgeschäft habe nicht berücksichtigt werden können, weil es zum Bewertungszeitpunkt keine konkreten Planungen des Vorstands der Gesellschaft gegeben habe, ob und wie das Beteiligungsgeschäft habe fortgeführt wer-

den sollen. Im IDW Standard S 1 sei in Tz. 42 die Vorgabe enthalten, dass die Ertragskraft eines Unternehmens nur durch solche Erfolgschancen beinhalte, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen ergäben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie die daraus vermutlich resultierenden Überschüsse seien danach bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte unbeachtlich. Zwar habe die Absicht bestanden, das Beteiligungsgeschäft grundsätzlich weiterzuführen, aber zum Bewertungsstichtag hätten noch keine konkreten Pläne für das Beteiligungsgeschäft bestanden. Erst im dritten Quartal des Jahres 2007 sei mit Erwerb der Anteile an der „telerob“ wiederum eine Beteiligung an einem Fremdunternehmen erfolgt

Im Übrigen habe das Beteiligungsgeschäft in den Jahren 2000 bis 2004 ausschließlich Verluste gebracht (Anl. AG 23). Selbst unter Einbeziehung des Gewinns aus dem Jahre 2006 bleibe über den Gesamtzeitraum ein Verlust in Höhe von € 30.000,--.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf die Schriftsätze der Verfahrensbeteiligten, den Übertragungsbericht der Antragsgegnerin, den Prüfungsbericht und das Ergebnis der mündlichen Anhörung der sachverständigen Prüfer Bezug genommen.

II.

Das Verlangen der Antragsteller auf Erhöhung der Abfindung gemäß § 327 f AktG ist nicht begründet. Die von der Antragsgegnerin festgesetzte - und durch den außergerichtlichen Vergleich erhöhte - Barabfindung in Höhe von € 3,59 zzgl. € 0,34 = € 3,93 ist im Sinne von § 327 a Abs. 1 AktG angemessen.

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BGH AG 2003, 627, 628; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär

ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136, 140).

Im Anschluss an die Rechtsprechung des BVerfG (ZIP 1999, 1436, 1441 und ZIP 1999, 1804) und des BGH (ZIP 2001, 734, 736) ist bei der Bemessung der Entschädigung in erster Linie auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist daher grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der Gesellschaft, nach der neuen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09- Stollwerck) bemessen allerdings nicht nach dem Durchschnittskurs der Aktienverkäufe in einem Referenzzeitraum von 3 Monaten vor dem Beschluss der Hauptversammlung (so noch: BGH ZIP 2001, 734, 736; OLG Hamburg AG 2003, 583), sondern aufgrund eines nach dem Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme. Nach dieser Rechtsprechung kommt es für die Festlegung des Referenzzeitraums daher auf die Kurse im 3- Monatszeitraum vor der Ankündigung des Verlangens des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre an, also die in der Zeit vom 27. März bis 27. Juni 2009 gehandelten Aktien. Daraus ergibt sich, wie im Übertragungsbericht (Anl. AG 1 S. 41) dargelegt und von der sachverständigen Prüferin bestätigt worden ist, ein durchschnittlicher Kurs von € 3,59 je Aktie, der damit deutlich über dem ermittelten Ertragswert von € 3,47 liegt.

Nachdem die Abfindung im Vergleichswege um weitere 0,34 Cent erhöht worden ist, ergibt sich auch unter Berücksichtigung der Einwendungen der Antragsteller gegen die nach dem IDW- Standard vorgenommene Ertragswertermittlung jedenfalls kein Unternehmenswert, der die im Vergleichswege angebotene Abfindung von € 3,93 übersteigt.

Die auf Basis des IDW Standards erfolgte Ermittlung des Ertragswerts ist eine von den mit Spruchverfahren befassten Gerichten als anerkannt und gebräuchlich bewertete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes. Dies gilt sowohl für den vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) entwickelten Standard IDW S 1 sowie die in sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) veröffentlichten Richtwerte. Die Verlautbarungen des IDW stellen eine anerkannte Expertenauffassung dar und bilden als solche eine Erkennt-

nisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswerts (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12 –, Rn. 82, juris). Insoweit sind von der sachverständigen Prüferin etwaige künftig anfallenden Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft zu Recht außer Betracht geblieben, denn der für den hier maßgeblichen Bewertungszeitpunkt geltende IDW Standard S 1 2005 schreibt in Ziff. 42 ausdrücklich vor, dass Erträge nur zu berücksichtigen sind, soweit sie sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen ergeben. Zwar sind die Vorgaben des IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW keine Rechtssätze, weil ihnen die normative Verbindlichkeit fehlt, da zum einen das IDW eine private Institution ohne Rechtssetzungsbefugnisse ist und es sich zum anderen um allgemeine Erfahrungssätze handelt, die aufgrund fachlicher Erfahrungen gebildet werden und somit vor allem auch einem dynamischen Prozess unterliegen.

Aus dem verfassungsrechtlich gebotenen Prinzip der Gewährung einer vollen Entschädigung für den Entzug des Aktieneigentums folgt zwar, dass im Rahmen einer Ertragswertberechnung nicht ein Großteil der zu erwartenden Erlöse deswegen unberücksichtigt bleiben darf, weil es schlicht an der Aufstellung einer konkretisierten Planung fehlt. Darum geht es hier jedoch nicht. Zwar ist der Unternehmenswert, der von dem Barwert der zukünftigen Überschüsse der Einnahmen über die Ausgaben gebildet wird und theoretisch den richtigen Wert eines Unternehmens darstellt, zukunftsbezogen. Um ein tragfähiges Fundament für diese Zukunftsschätzung zu erhalten, geht man bei der Bestimmung der Ertragsgrundlagen - unter Auswertung von Vergangenheitsergebnissen - allerdings von den Verhältnissen am Bewertungsstichtag aus. Auf zukünftig nachweisbare Erfolgchancen kann die Bewertung der Ertragskraft im Regelfall nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzungen für die Nutzung dieser Chancen bereits im Ansatz geschaffen sind. (BGH NZG 1999, 70, 71)

Der Stichtag des Ausscheidens legt fest, ab wann und inwieweit künftige Überschüsse des Unternehmens den bis dahin beteiligten Aktionären oder allein den künftigen Anteilseignern zustehen. Nach dem Stichtagsprinzip ist zu entscheiden, ob die (nach dem Stichtag) dem Unternehmen zufließenden künftigen Erträge noch den

ausgeschlossenen Minderheitsaktionären zuzurechnen sind oder den neuen Anteilseignern. Alle Faktoren, die zum Stichtag bereits „in der Wurzel“ angelegt sind, gehören zur den in die Ertragswertberechnung einzurechnenden Erträgen.

Der ausgeschlossene Aktionär hat keinen Anspruch auf Beteiligung an Erträgen, deren Erzielung zum Zeitpunkt seines Ausscheidens völlig ungewiss ist. Dies gilt auch für Erträge, deren Erwirtschaftung noch nicht konkret absehbar ist, weil sie vom Ergebnis einer (erfolgreichen) Spekulation auf den steigenden Unternehmenswert einer eingegangenen Beteiligung abhängen. Allein der Umstand, dass die Antragsgegnerin beabsichtigt hat, auch nach dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre den Bereich des „Private Equity“ – Geschäfte fortzusetzen, reicht aber nicht aus, künftige Überschüsse, die erst infolge nach dem Stichtag eingegangener Beteiligungsgeschäfte erzielt worden, nach der „Wurzeltheorie“ als bereits im Kern angelegt zu betrachten. Ob es der Unternehmensleitung der Antragsgegnerin gelingen würde, zukünftig in gleichem Maße wie in der Vergangenheit Gewinne oder Verluste zu erwirtschaften, war zum Zeitpunkt des Ausscheidens noch völlig ungewiß. Der konkrete Erfolg der Spekulation auf die Wertsteigerung einer Unternehmensbeteiligung hängt von zahlreichen unkalkulierbaren Umständen ab und setzt voraus, dass im Unternehmen überhaupt genügend freie Liquidität zur Verfügung steht, um entsprechende Beteiligungen erwerben zu können. Zwar verweisen die Antragsteller zu 42 – 47 zu Recht darauf, dass in den Jahren 2002 bis 2005 der überwiegende Teil der Erlöse aus sonstigen „betrieblichen“ Einnahmen gestammt habe, gehen aber nicht darauf ein, dass dem auch überwiegend entsprechend hohe und zum Teil übersteigende betriebliche Aufwendungen gegenüber gestanden haben, die in den Jahren 2002 bis 2004 zu einem Verlust geführt haben. Der unstreitig im Jahre 2006 entstandene erhebliche Zufluss aus dem Verkauf der „Er Sol“ Beteiligung (bei entsprechender Reduzierung der Bilanzposition „finanzielle Vermögenswerte“ [Übertragungsbericht Anlage 1b]) in Höhe von 20 Millionen kann die Annahme der Antragsteller, dass sich dies in Zukunft in gleicher Weise wiederholen werde und daraus ein Ertragswert je Aktie in mehrfacher Höhe des Börsenwerts resultiere, nicht zu rechtfertigen. Die Erfolgchancen, die sich aus der Möglichkeit ergeben, mit einer bestimmten Summe Unternehmensbeteiligungen in der Hoffnung auf eine Gewinnsteigerung zu erwerben, ergeben sich durch die Konkretisierung des infrage stehen-

den Geschäfts und sind insoweit nicht bereits zum Stichtag des Ausscheidens „in der Wurzel“ angelegt. Die Gesellschaft ist nicht verpflichtet, ihre Minderheitsaktionäre für Gewinne aus Spekulationsgeschäften zu entschädigen, deren Erzielung zum Zeitpunkt deren Ausscheidens konkret weder geplant noch vorhersehbar ist.

Die Berücksichtigung der künftig zu erwartenden Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft kann sich danach zwar nicht aus den künftigen Spekulationsgeschäften ergeben, aber etwa durch den Ansatz einer mutmaßlich erzielbaren Durchschnittsrendite aus dem für eine Beteiligung zur Verfügung stehenden Erlös aus dem Verkauf der „Er Sol“ Aktien als zusätzlichem Ertrag. Nach Angaben der Antragsgegnerin war sie in der Vergangenheit in der Lage eine interne Rendite von 8,25 % zu erzielen. Daraus würde sich nach Abzug der Steuerlasten auf Unternehmensebene (Gewerbsteuer: 19,03 %, Körperschaftssteuer: 26,28 %) und der unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens auf Seiten der Anteilseigner anzusetzenden typisierenden Einkommenssteuer (17,5 %) kein den Kapitalisierungszinssatz übersteigender Wertansatz und damit gegenüber einer Hinzurechnung der freien Liquidität zum Ertragswert keine Besserstellung der Aktionäre ergeben.

Nach Auffassung des Gerichts ist daher dem Gebot einer vollen Entschädigung genüge getan, wenn die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags vorhandene Liquidität – wie bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens – dem Ertragswert hinzugerechnet und damit anteilig auf die Minderheitsaktionäre verteilt wird. Damit würde der im Jahre 2006 angefallene (steuerfreie) Erlös aus dem Aktienverkauf der „Er Sol“ Beteiligung den Wert des gesondert aufzuteilenden Vermögens um T€ 19.692 erhöhen. Gleichzeitig würde sich der Ertragswert auf Basis der Erlöse aus der Verwaltung für 2006 entsprechend vermindern.

Wie aus der diesem Beschluss als Anlage 1 beigefügten Berechnung folgt, errechnet sich daraus - nach dem von der Antragsgegnerin angesetzten Kapitalisierungszinssatz von 6,78 bzw. 6,28 % (Anlage AG 1 [Anlage 2 h]) ein Ertragswert der einzelnen Aktien von € 3,79. Die von der Kammer aufgestellte alternative Berechnung mit einem Kapitalisierungszinssatz von 6,61 % im Detailplanungszeitraum und 5,61 % in der ewigen Rente führt zu einem geringfügig höheren Wert, nämlich € 3,88, bleibt damit aber immer noch unterhalb der im Vergleichswege festgelegten Abfindung.

Ein Abzinsungsfaktor in dieser Höhe erscheint – bei allem Streit über die Details der einzelnen Berechnungsfaktoren - mindestens gerechtfertigt und liegt innerhalb der Bandbreite der im Spruchverfahren von Gerichten angewandten Kapitalisierungszinssätze. Die Berechnungsmethode folgt den vom IDW aufgestellten Grundsätzen. Danach ist der Basiszinssatz als Grundlage der Abzinsung anhand der von Bundesbank zur Verfügung gestellten Daten auf Basis der Zinsstrukturkurve zu bestimmen (IDW S1 Tz. 142). Der für den Bewertungsstichtag maßgebliche Wert beläuft sich zwar auf 4,01 %. Jedoch ist zur Vermeidung von kurzfristigen Marktschwankungen die Bildung eines Dreimonatsdurchschnitts geboten, der zu einem Zinssatz von 4,21 %, gerundet 4,25 % führt. Warum im Bewertungsgutachten vom sachverständigen Prüfer unbeanstandet der Zinssatz dann nochmals auf 4,5 % angehoben worden ist, ist nicht erläutert und erscheint auch ungerechtfertigt.

Auch der im Vorstandsbericht angesetzte Risikozuschlag von 3,85 % erscheint im Hinblick auf die Risikostruktur des von der Antragsgegnerin betriebenen Unternehmens vertretbar. Die Ermittlung des Risikozuschlags nach dem inzwischen gebräuchlichen „Capital Asset Pricing Model“ (CAPM), bei dem eine allgemeine „Marktrisikoprämie“ mit einem individuellen Beta – Faktor multipliziert und solchermaßen der Risikozuschlag bestimmt wird, hat sich inzwischen in der Praxis durchgesetzt. Nach den Empfehlungen des IDW soll ab dem 31.12.2004 die sog. „Marktrisikoprämie“, die zum Ausgleich der höheren Risiken einer Anlage in Aktien gegenüber einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren dienen soll, nach persönlichen Ertragsteuern von 5% bis 6 % angemessen sein (Großfeld, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2009, Rdnr. 725 m.w.N), was auch gerichtliche Bestätigung erfahren hat (OLG Stuttgart, Beschl. v. 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 Beschl. v. 04.05.2011- 20 W 11/08). Mit der Bestimmung eines β -Faktors von 0,7 hält sich die Einschätzung des individuellen Unternehmensrisikos der Antragsgegnerin im unteren Bereich und erscheint insgesamt angemessen.

Ob die Bestimmung des sogenannten Wachstumsabschlag, der hier mit 0,5 % am unteren Ende der insoweit üblichen Bandbreite angesetzt wurde, zutreffend ist, kann dahinstehen. Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass ein Unternehmen in der Lage ist, die laufende Geldentwer-

tung aufzufangen, sodass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann. In der Bewertungspraxis wird üblicherweise ein Inflationsabschlag von 1 % angesetzt. Auch dieser würde, wie die alternative Berechnung der Kammer zeigt, im Ergebnis nicht zu einer Erhöhung der Abfindung führen.

Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 Abs. 2 S. 1 SpruchG. Auch wenn das Begehren der Antragsteller im Ergebnis keinen Erfolg gehabt hat, entsprach es nicht der Billigkeit, ihnen die Gerichtskosten aufzuerlegen. Die Anträge waren nicht mutwillig und sowohl im Hinblick auf die mangelnde Einbeziehung der Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft wie auch die zahlreichen fraglichen Bewertungsannahmen, die der Ertragswertberechnung anhaften, nicht von vornherein aussichtslos. Es erschien daher angemessen, es bei dem „Regelfall“ zu belassen, wonach die Antragsgegnerin die Verfahrenskosten, wie auch die Kosten des gemeinsamen Vertreters (§ 6 SpruchG) zu tragen hat. Angesichts der Erfolglosigkeit der Anträge entsprach es allerdings auch nicht der Billigkeit, der Antragsgegnerin gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen.

Die Streitwertfestsetzung auf den Mindestwert von € 200.000,-- beruht auf § 74 GNotKG.

gez.

Equitrust

Ertragswert auf Basis der Erlöse aus der Verwaltung

Werte für Kapitalisierungszins

	lt. Gutachten		Alternative Berechnung	
	bis 2011	2012 ff.	bis 2007	2008 ff.
Basiszins vor Steuer	4,50%	4,50%	4,25%	4,25%
Risikozuschlag	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%
Basiszins nach Steuer	2,93%	2,93%	2,76%	2,76%
KapZins n. Steuer	6,78%	6,78%	6,61%	6,61%
Wachstumsabschlag		0,50%		1,00%
Kapitalisierungszins	6,78%	6,28%	6,61%	5,61%

Geschäfts-jahr	Entziehbare Ertrags-überschüsse	Barwert der ewigen Rente bei	Abzinsungs- bzw. Aufzinsungs-faktor bei		Barwert zum	Barwert zum
			Zinssatz von	bzw.		
	€	6,28%	6,78%		01.01.2006	28.09.2006
		€	6,28%		€	€
Zinssatz :			i =	6,78%		
Zinssatz ab 2012:			i =	6,28%		
2006	953		1	0,936548818	893	938
2007	953		2	0,877123688	836	878
2008	943		3	0,821469153	775	814
2009	1.059		4	0,769345964	815	853
2010	1.160		5	0,720530053	836	878
2011	853		6	0,674811569	576	603
2012 ff.	862	13.737	6	0,674811569	9.270	9.706
Ertragswert zur 01.01.2006					13.999	
Aufzinsung zur 28.09.2006		6,78%		1,050813		
(nur nachrichtlich		6,28%		1,047063)		
Ertragswert zur 28.09.2006						14.671
zuzüglich nicht betriebsnotw. Vermögen		Beteiligungen				11.362
		ER-Sol Aktien				19.692
Ertragswert inkl. sonstige Vermögenswerte						45.725

Berechnung für Aufzinsungstage zum Bewertungsstichtag:
01.01.2006 bis 28.09.2006 **270 Tage**

Geschäfts-jahr	Entziehbare Ertrags-überschüsse	Barwert der ewigen Rente bei	Abzinsungs- bzw. Aufzinsungs-faktor bei		Barwert zum	Barwert zum
			Zinssatz von			
	€	5,61%	6,61%		01.01.2006	28.09.2006
		€	6,61%		€	€
Zinssatz :			i =	6,61%		
Zinssatz ab 2012:			i =	5,61%		
2006	953		1	0,936548818	893	930
2007	953		2	0,877123688	836	871
2008	943		3	0,821469153	775	807
2009	1.059		4	0,769345964	815	849
2010	1.160		5	0,720530053	836	871
2011	853		6	0,674811569	576	600
2012 ff.	862	15.359	6	0,674811569	10.364	10.800
Ertragswert zur 01.01.2006					15.093	
Aufzinsung zur 28.09.2006		6,61%		1,049594		
(nur nachrichtlich		5,61%		1,042094)		
Ertragswert zur 28.09.2006						15.729
zuzüglich nicht betriebsnotw. Vermögen		Beteiligungen				11.362
		ER-Sol Aktien				19.692
Ertragswert inkl. sonstige Vermögenswerte						46.783

Vergleich Unternehmenswerte:			
Gutachten 1 (6,78% /	6,28%)	45.725
Altern. Berec (6,61% /	5,61%)	46.783
Differenz insgesamt:			1.058

Zahl der Aktien	12060000	Gutachten	Alternativ	Gesamterhöhung
		45.724.520	46.782.723	1.058.203
Wert/Aktie		3,791	3,88	0,088

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der **Beschwerde** (im Folgenden: Beschwerde) statt.

Die Beschwerde ist binnen einer Frist von 1 Monat (Beschwerdefrist) bei dem
Landgericht Hamburg
Sievekingplatz 1
20355 Hamburg

einzu legen.

Die Frist beginnt mit der Zustellung der Entscheidung, spätestens mit dem Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

Die Beschwerde wird durch Einreichung einer Beschwerdeschrift eingelegt.

Alle Beteiligten müssen sich dabei durch einen Rechtsanwalt vertreten lassen, der die Beschwerdeschrift zu unterzeichnen hat.

Die Beschwerde muss in jedem Fall die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird.

Die Beschwerde soll begründet werden.