

# Landgericht Hamburg

Az.: 403 HKO 19/13



## Beschluss

In der Sache

gegen

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 3 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht \_\_\_\_\_, den Handelsrichter \_\_\_\_\_ und den Handelsrichter \_\_\_\_\_ am 26.09.2014:

1. Die Anträge der Antragsteller auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f AktG werden zurückgewiesen.
2. Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung und der Auslagen des gemeinsamen Vertreters sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

3. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Gegenstandswert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf € 200.000,00 festgesetzt.

## Gründe:

### I.

Die Antragsteller sind ehemalige Minderheitsaktionäre der F. Reichelt AG mit Sitz in Hamburg. Ihre Aktien wurden durch Beschluss der Hauptversammlung vom 28.12.2012 gemäß § 327 a AktG auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 386,17 je Stammaktie und € 428,52 je Vorzugsaktie übertragen. Mit den von ihnen verfolgten Anträgen begehren die Antragsteller eine Erhöhung der Barabfindung durch das Gericht.

Die F. Reichelt AG ist die Muttergesellschaft innerhalb des F. Reichelt Konzerns, der sich im Wesentlichen mit der Vermögensverwaltung durch Halten von Beteiligungen beschäftigt. Der wesentliche Vermögenswert der F. Reichelt AG besteht in der durch verschiedene Gesellschaften ihres Konzerns gehaltenen Beteiligung an der Phoenix Pharmahandel GmbH & Co. KG (im Folgenden: Phoenix KG) von 18,7 % des Kommanditkapitals.

Die Phoenix KG ist wiederum die Muttergesellschaft in einem Konzern, der sich mit dem Pharmagroßhandel und dem Pharmaeinzelhandel befasst. Sie ist im Jahr 1994 aus dem wirtschaftlichen Zusammenschluss der F. Reichelt AG mit den weiteren im Pharmagroßhandel tätigen Unternehmen Otto Stumpf GmbH, Otto Stumpf AG, Ferd. Schulze GmbH & Co. KG und Hageda AG entstanden. Die zuvor vom F. Reichelt Konzern unterhaltenen Betriebe sind seit dieser Zeit an den Phoenix Konzern verpachtet. Zum Phoenix Konzern gehören verschiedene Gesellschaften, die in Deutschland und zahlreichen weiteren europäischen Ländern den Groß- und Einzelhandel mit pharmazeutischen Produkten betreiben. Per 31.01.2012 unterhielt die Phoenix-Gruppe 154 Pharmagroßhandelsniederlassungen in 23 europäischen Ländern sowie in 12 Ländern eigene Apothekenketten mit 1.547 Apotheken.

Das Grundkapital der F. Reichelt AG von € 28.124.975,00 ist eingeteilt in 824.999 auf den Inhaber lautende Stammaktien mit einem Nennbetrag von € 25,00 und 300.000 auf den Inhaber lautende Vorzugsaktien ohne Stimmrecht mit einem Nennbetrag von € 25,00 (Aktien insgesamt: 1.124.999). Spätestens am 08.10.2012 hielt die Antragsgegnerin hiervon unmittelbar oder mittelbar 801.299 Stammaktien und 295.918 Vorzugsaktien (Aktien insgesamt: 1.097.217). Dies entspricht einer Beteiligungsquote von 97,53 %.

Die Antragsgegnerin richtete am 08.10.2012 das Verlangen an den Vorstand der F. Reichelt AG, einen Squeeze-out nach §§ 327 a ff. AktG durchzuführen. Sie beauftragte die [redacted] (im Folgenden: Bewertungsgutachter) mit einer gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der F. Reichelt AG und zur Höhe der angemessenen Abfindung der Minderheitsaktionäre.

Ferner wurde mit Beschluss vom 09.10.2012 vom Landgericht Hamburg [redacted] gemäß § 327 c Abs. 2 AktG als sachverständiger Prüfer bestellt, um die Angemessenheit der Barabfindung zu überprüfen (im Folgenden: Angemessenheitsprüfer).

Die Antragsgegnerin erstellte zur Vorbereitung der Hauptversammlung vom 28.12.2012 einen Übertragungsbericht vom 14.11.2012, in welchem sie auf der Grundlage der von den Bewertungsgutachtern vorgelegten gutachterlichen Stellungnahme vom 12.11.2012 eine Barabfindung für die Minderheitsaktionäre in Höhe von € 386,17 je Stammaktie und € 428,52 je Vorzugsaktie festlegte.

Die Angemessenheitsprüfer erstatteten ihr Gutachten unter dem 14.11.2012. Sie kamen darin zu dem Ergebnis, dass die von der Antragsgegnerin festgelegte Barabfindung angemessen sei.

Die Hauptversammlung der F. Reichelt AG vom 28.12.2012 fasste den von der Antragsgegnerin vorbereiteten Übertragungsbeschluss. Er wurde am 05.03.2013 in das Handelsregister eingetragen und dies wurde am 06.03.2013 im elektronischen Handelsregister bekannt gemacht.

Die Antragsteller dieses Verfahrens und der gemeinsame Vertreter der nicht am Verfahren beteiligten Minderheitsaktionäre begehren, dass die von der Antragsgegnerin bestimmte Barabfindung durch das Gericht heraufgesetzt werden möge. Sie halten die ihnen bislang gewährte Barabfindung aus unterschiedlichsten Gründen für unangemessen niedrig.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter kritisieren insbesondere die von der Angemessenheitsprüferin vorgenommene Ermittlung des Ertragswerts der F. Reichelt AG und die Bemessung der dabei verwendeten Parameter. Das gilt etwa für die Annahme der künftigen Unternehmensergebnisse in der Detailplanungsphase und in der Phase der ewigen Rente, für die Höhe des Basiszinssatzes und der Marktrisikoprämie, für den sogen. Beta-Faktor sowie für den Wachstumsabschlag. Von mehreren Antragstellern wird ferner eingewandt, dass bei der Bewer-

tung der Otto Stumpf AG in einem Spruchverfahren per 31.12.2007 ein deutlich höherer Ertragswert für die Phoenix KG ermittelt worden sei.

Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber, die Anträge der Antragsteller, soweit sie nicht schon als unzulässig zu verwerfen seien, als unbegründet zurückzuweisen. Sie ist der Auffassung, dass die von ihr festgelegte und von den Angemessenheitsprüfern bestätigte Barabfindung angemessen sei und setzt sich im Einzelnen mit der Kritik der Antragsteller auseinander, die unberechtigt sei.

Für die weiteren Einzelheiten des Sachverhalts und des wesentlich umfangreicheren Vortrags der Parteien wird auf die eingereichten Schriftsätze und deren Anlagen verwiesen. Die Kammer hat am 03.04.2014 eine mündliche Verhandlung durchgeführt und die für die Angemessenheitsprüferin tätigen angehört. Für das Ergebnis wird auf das Protokoll zu jener Sitzung (Bl. 1081 ff. d. A.) Bezug genommen.

## II.

Die Anträge der Antragsteller zu 56) und 57) sind schon deshalb zurückzuweisen, weil sie unzulässig sind.

Die übrigen Anträge sind zwar zulässig, haben aber in der Sache keinen Erfolg, weil die von der Hauptaktionärin festgesetzte Barabfindung für die Aktien der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre angemessen ist.

1. Die Anträge des Antragstellers zu 56) und der Antragstellerin zu 57)  
sind unzulässig, weil sie nach Ablauf der Antragsfrist eingegangen sind.

Die Antragsfrist beträgt hier gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG drei Monate seit dem Tag, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses bekannt gemacht worden ist. Dieser Tag war der 06.03.2013. Die Antragsfrist lief damit am 06.06.2013 ab.

Der auf den 06.06.2013 datierte Antrag des Antragstellers zu 56) ging erstmals am 07.06.2013 per Telefax ein (Bl. 729 d. A.). Der auf den 02.06.2013 datierte Antrag der Antragstellerin zu 57) ging ebenfalls am 07.06.2013 ein, wobei der unterhalb des Anschriftenfelds stehende Zusatz: „Vorab per Fax an: ...“ handschriftlich gestrichen war. Beide Anträge sind damit verspätet.

Soweit die Antragstellerin zu 57) Wiedereinsetzung in den vorigen Stand beantragt hat, ist dieser Antrag zurückzuweisen. Die in § 4 SpruchG vorgesehene Antragsfrist ist eine materiell-rechtliche Ausschlussfrist, deren Sinn darin besteht, den Unternehmen mit Ablauf der Frist Rechts- und Planungssicherheit zu geben (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2005, 719 Rn. 18; OLG Frankfurt NZG 2007, 873 Rn. 22 – jeweils zitiert nach juris). Bei Versäumung von Ausschlussfristen und damit insbesondere auch der Antragsfrist nach § 4 SpruchG ist eine Wiedereinsetzung in den vorigen Stand nicht möglich (OLG Düsseldorf, a.a.O., OLG Frankfurt, a.a.O., Hüffer, AktG, 11. Aufl., Anh. § 305 § 4 SpruchG Rn. 2; MüKo/Kubis, AktG, 3. Aufl., § 4 SpruchG Rn. 6). Aus diesem Grunde muss auch nicht vertieft werden, dass der Wiedereinsetzungsantrag der Antragstellerin zu 57) andernfalls auch deshalb zurückzuweisen gewesen wäre, weil die rechtzeitige Absendung des Antrags mit der Post nicht glaubhaft gemacht ist. Die von der Antragstellerin zu 57) an Eides Statt versicherte Darstellung, sie habe am 03.06.2013 den Antrag bei der Filiale der Deutschen Post AG auf dem Münchener Hauptbahnhof aufgegeben, sucht sie mit einer auf den 03.06.2013 datierten Quittung über Briefmarken im Wert von € 1,45 zu belegen, die von einer Postfiliale in 92637 Weiden ausgestellt ist. Das ist - worauf die Antragsgegnerin zu Recht hingewiesen hat - widersprüchlich und stünde einer Wertung ihrer Angaben als glaubhaft entgegen.

2. Die Anträge der übrigen Antragsteller sind zulässig. Sie sind innerhalb der Antragsfrist eingegangen; sämtliche Antragsteller haben ihre Stellung als Aktionäre urkundlich nachgewiesen.

Diese Anträge sind jedoch unbegründet.

Es ist keine Erhöhung der Barabfindung vorzunehmen. Die gerichtliche Nachprüfung gemäß § 327 f AktG ergibt, dass die von der Antragsgegnerin festgelegte Barabfindung einen angemessenen Ausgleich für den Verlust darstellt, den die Minderheitsaktionäre durch die Übertragung ihrer Aktienbeteiligung erlitten haben.

Die beim Squeeze-out stattfindende Übertragung von Aktien auf den Hauptaktionär berührt den Schutzbereich der Eigentumsgarantie (Art. 14 Abs. 1 GG) der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre. Die zugrundeliegenden Vorschriften der §§ 327 a ff. AktG sind verfassungsgemäß (BVerfG, NJW 2007, 3268 ff.). Es ist jedoch sicherzustellen, dass die ausscheidenden Aktionäre die wirtschaftlich „volle Entschädigung“ für den Verlust ihres Anteilseigentums erhalten. Dabei hat die Entschädigung den "wirklichen" oder "wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln (vgl. BVerfG, NJW 1999, 3769, 3771 – DAT/Altana; BVerfG, ZIP 2001, 260 – juris-Rz. 8).

Nach der verfassungsrechtlichen Rechtsprechung bildet der Verkehrswert der Aktie die untere Grenze der wirtschaftlich vollen Entschädigung (BVerfG, NJW 1999, 3769, 3771; BGH, NJW 2001, 2080, 2081 – DAT/Altana). Der Verkehrswert spiegelt sich in der Regel im Börsenwert wider. Das ist jedoch nicht immer der Fall. Insbesondere kann eine Marktengpass und/oder ein praktisch nicht stattfindender Handel dazu führen, dass der Börsenwert keinen hinreichenden Indikator für den Verkehrswert mehr darstellt (BGH, a.a.O.). In diesen Fällen muss der Verkehrswert des Unternehmens, an dem der ausscheidende Aktionär anteilmäßig beteiligt war, im Wege der Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode ermittelt werden, was durch die Bewertung im Ertragswertverfahren nach dem IDW-Standard geschehen kann (BGH, a.a.O.).

Eine solche Bewertung nach der Ertragswertmethode ist von den sachverständigen Angemessenheitsprüfern vorgenommen worden, wobei sie zu dem Ergebnis gelangt sind, dass der sich danach ergebende Unternehmenswert zu einer anteiligen Beteiligung je Stammaktie von € 386,17 und je Vorzugsaktie von € 428,52 führt. Dieser Wert liegt über dem Börsenkurs in dem nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH (BGH, NJW 2010, 2657) maßgeblichen Referenzzeitraum. Dieser lag nach den Feststellungen der Angemessenheitsprüfer für die Stammaktien bei € 372,50 (gewichteter Drei-Monats-Durchschnittskurs). Für die Vorzugsaktien konnte kein gewichteter Durchschnittskurs bestimmt werden, weil im Referenzzeitraum keine Vorzugsaktien gehandelt wurden. Der Mittelwert der Tagesschlusskurse lag bei € 373,44. Es muss nicht der Frage nachgegangen werden, ob dem Börsenkurs angesichts des geringen Handelsvolumens im Referenzzeitraum indizielle Bedeutung für den Verkehrswert zugesprochen werden könnte. Selbst wenn dies der Fall wäre, liegt jedenfalls der von den Angemessenheitsprüfern nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Schätzwert höher, so dass allein dieser höhere Betrag, der sich nach dieser Methode ergibt, für den angemessenen Ausgleich maßgeblich ist (vgl. BGH, NJW 2001, 2080, 2082).

a) Das von den Angemessenheitsprüfern angewendete Ertragswertverfahren nach IDW S1 stellt eine geeignete Grundlage für die nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmende Schätzung dar. Der von einigen Antragstellern und insbesondere dem gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre vorgebrachten Fundamental-Kritik an diesem Bewertungsverfahren ist einzuräumen, dass darin eine Vielzahl von Parametern einfließen, bei denen kleine Änderungen erhebliche Auswirkungen auf das Gesamtergebnis haben und die ihrerseits – wie auch die in diesem Verfahren ausgetauschten Argumente zeigen – ausgesprochen streitträchtig sind. Die Schwierigkeit, den

„wahren“ Wert eines Unternehmens intersubjektiv herzuleiten, ist aber auch durch andere Verfahren noch nicht in einer Weise gelöst worden, die allgemeine Anerkennung in der Betriebswirtschaftslehre und der gerichtlichen Praxis gefunden hätte. So bleibt letztlich nur die Erkenntnis, dass es ein einzig richtiges Verfahren zur Ermittlung des „wahren“ Unternehmenswerts nicht gibt, sondern nur verschiedene Bewertungsmodelle, mit denen versucht werden soll, der komplexen Bewertungsaufgabe gerecht zu werden. Eine bestimmte Methode zur Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung der Minderheitsaktionäre ist jedenfalls verfassungsrechtlich nicht vorgegeben; geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (BVerfG, ZIP 2012, 1408, juris-Rz. 18).

Die hier von den Angemessenheitsprüfern vorgenommene Bewertung nach dem Ertragswertverfahren ist eine solche, die diesen Maßstäben gerecht wird und in der obergerichtlichen Rechtsprechung anerkannt ist (vgl. etwa BGH, NJW 2003, 3272, 3273; OLG Frankfurt, NZG 2013, 69, juris-Rz. 33; OLG Düsseldorf, NZG 2012, 1260, juris-Rz. 37).

Das Ertragswertverfahren geht davon aus, dass sich der Wert eines Unternehmens durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner bestimmt. Zur Ermittlung dieses Barwerts wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet. Dieser Wert ergibt sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (vgl. Ziff. 2.1. IDW S 1 i.d.F. 2008).

b) Im vorliegenden Fall wird der Unternehmenswert der F. Reichelt AG im Wesentlichen durch ihre Beteiligung an der Phoenix KG als Sonderwert bestimmt. Die Bewertung dieser Beteiligung ist ihrerseits von den Angemessenheitsprüfern im Wege des Ertragswertverfahrens bestimmt worden. Diese Bewertung ist nach Überzeugung der Kammer sachgerecht erfolgt, so dass das insoweit gefundene Ergebnis der Entscheidung zugrunde gelegt werden kann und es - entgegen der Auffassung zahlreicher Antragsteller - keiner Einholung eines weiteren Gutachtens bedarf.

aa) Bei der Bemessung der zukünftig zu erwartenden Erträge der Phoenix KG wurde für den Detailplanungszeitraum der Geschäftsjahre 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015 und 2015/2016 von

den Bewertungsgutachtern und ihnen folgend von den Angemessenheitsprüfern auf die Planungsrechnung der Phoenix-Gruppe zurückgegriffen. Dieser Ansatz ist sachgerecht. Die zugrundeliegende Unternehmensplanung wurde von den Angemessenheitsprüfern auf Seiten 31 bis 57 ihres Berichts eingehend sowohl auf der Ebene des Phoenix-Konzerns als auch auf der Ebene der einzelnen Landesgesellschaften analysiert und nachvollzogen. Anhaltspunkte dafür, dass es sich bei dieser Planung um eine anlassbezogene, also mit Rücksicht auf das vorliegende Verfahren erstellte, bewusst pessimistische, Planung der Phoenix-Gruppe handeln würde, sind danach nicht ersichtlich.

Zwar ist die ursprüngliche Planung der Phoenix-Gruppe vom Februar 2012 während des laufenden Geschäftsjahrs 2012/2013 am 23.10.2012 vom Unternehmen für Deutschland und sodann für den Gesamtkonzern geändert worden (vgl. S. 32 des Berichts der Angemessenheitsprüfer). Diese Anpassung war aber nach den Feststellungen der Angemessenheitsprüfer, die hierzu auch in der mündlichen Verhandlung angehört wurden, durch die Entwicklung während des Geschäftsjahrs veranlasst. Diese Entwicklung war danach dadurch gekennzeichnet, dass es in Folge des regulatorischen Eingriffs in Deutschland, der mit der Einführung des AMNOG II verbunden war, nicht gelungen war, die für Deutschland geplante Umsatzsteigerung und Ausweitung der Marktanteile zu verwirklichen. Die für Deutschland gewählte Vertriebsstrategie von Phoenix, die eine Kürzung der Apothekerrabatte beinhaltete, hatte sich verfehlt erwiesen und das Unternehmen musste gegensteuern, um durch in der Ursprungsplanung nicht vorgesehene Rabatte verlorene Marktanteile zurückzugewinnen. Diese Umstände, die die Angemessenheitsprüfer nachvollzogen haben, rechtfertigten eine Planungsanpassung. Da das Deutschlandgeschäft mit rund 30 % der Umsatzerlöse erheblich zum Umsatz des Phoenix-Konzerns beiträgt (vgl. S. 35 des Berichts der Angemessenheitsprüfer), liegt es auf der Hand, dass auch die Planung auf Konzernebene angepasst werden musste.

Ferner ist es nach der Einschätzung der Kammer nicht zu beanstanden, dass bei der Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses im Zeitraum der „ewigen Rente“ die Planung aus dem letzten Geschäftsjahr des Detailplanungszeitraums (2015/2016) nicht übernommen, sondern von um rund 3,7 % geringeren Umsatzerlösen und einem um rund 10,3 % niedrigeren Konzernergebnis ausgegangen wurde. Diese Annahme wurde von den Bewertungsgutachtern unter anderem getroffen, weil die mit der Planungsrechnung der Phoenix KG korrelierenden Prognosen von IMS Health von Ende 2011, die die Auswirkungen der Schuldenkrise nicht in vollem Umfang hätten berücksichtigen können, zum September 2012 erheblich reduziert worden seien (gutachterliche Stellungnahme, S. 59 f.). Die Angemessenheitsprüfer teilen diese Einschätzung und halten die darauf

basierenden Berechnungen für sachgerecht (vgl. S. 60 ihres Prüfungsberichts). In ihrer Anhörung haben die Angemessenheitsprüfer verdeutlicht, dass sie erwogen haben, aufgrund der geschilderten Umstände Anpassungen in der Detailplanungsphase vorzunehmen und die so gewonnenen Ergebnisse für die Phase der ewigen Rente fortzuschreiben (vgl. auch Prüfungsbericht, S. 61). Zugleich wäre aber ihrer Auffassung nach eine Korrektur der fortgeschriebenen Rohertragsmarge erforderlich gewesen, weil nicht davon auszugehen sei, dass diese Marge auf Dauer gehalten werden könne. Vielmehr werde sie sich langfristig verringern. Da sich bei einem solchen Vorgehen (Fortschreibung der Umsätze und Ergebnisse im Detailplanungszeitraum für die Phase der ewigen Rente bei gleichzeitiger Annahme einer geringeren nachhaltig erzielbaren durchschnittlichen Rohertragsmarge) kein höheres Ergebnis des Unternehmenswerts eingestellt hätte, habe man davon abgesehen.

Die Kammer hat keine durchgreifenden Zweifel hinsichtlich dieses Ansatzes. Insbesondere erscheint es plausibel, eine infolge verschiedener wirtschaftlicher Faktoren, wie etwa der Staatsschuldenkrise in den europäischen Ländern, vorgenommene Korrektur der maßgeblichen Branchenprognosen bei der Ermittlung des nachhaltig zu erzielenden Ergebnisses zu berücksichtigen. Erweist sich – wie hier aufgrund der Darlegungen der Angemessenheitsprüfer anzunehmen ist – die Unternehmensplanung als zu ehrgeizig und damit auf lange Sicht als unrealistisch, muss sie für die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren nicht zugrunde gelegt werden. Denn die Aufgabe des Ertragswertverfahrens besteht nicht darin, den Unternehmenswert zu ermitteln, der sich ergeben würde, wenn sich die Unternehmensplanung realisieren würde, sondern den „wahren“ realen Unternehmenswert zu bestimmen. Deshalb sind zum Stichtag vorhandene bessere Erkenntnisse über die voraussichtlich eintretende künftige Entwicklung zu berücksichtigen.

Soweit sich einige Antragsteller gegen die Annahme einer Vollthesaurierung bei der Phoenix KG in den ersten drei Jahren des Detailplanungszeitraums wenden, ist festzuhalten, dass diese Annahme nach den Feststellungen der Angemessenheitsprüfer schon deshalb veranlasst war, weil die Finanzierungskonditionen der Kreditgeber zu Ausschüttungsrestriktionen führen (Prüfungsbericht, S. 79). Für das Geschäftsjahr 2015/2016 und die Phase der ewigen Rente wurde die für die Peer-Group ermittelte Ausschüttungsquote von 40 % angesetzt. Dagegen bestehen im vorliegenden Fall keine Bedenken.

bb) Ferner ist es nicht zu beanstanden, dass bei der Bestimmung des für die Diskontierung maßgeblichen Kapitalisierungszinssatzes von einem Basiszinssatz von gerundet 2,5 % vor persönlichen Steuern bzw. 1,84 % nach persönlichen Steuern ausgegangen wurde. Der Basiszins wurde

von den Bewertungsgutachtern unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für die Monate August bis Oktober 2012 mit 2,39 % (vor Steuern) ermittelt und auf 2,5 % aufgerundet (gutachterliche Stellungnahme, S. 68). Ausweislich der Feststellungen im Prüfungsbericht (S. 63 f.) wurde dies von den Angemessenheitsprüfern überprüft und der gefundene Wert als angemessene Schätzgröße für das zukünftige, längerfristige Zinsniveau einer risikofreien Kapitalanlage befunden. Angesichts der Einwände einiger Antragsteller ist darauf hinzuweisen, dass die Entwicklung des Basiszinssatzes zum Stichtag der Hauptverhandlung (28.12.2012) durchaus von den Sachverständigen zur Kenntnis genommen und im Rahmen der Stichtagserklärung erwogen worden ist. Bei ihrer Anhörung haben die Angemessenheitsprüfer erklärt, dass der Wert für den Basiszinssatz im Zeitpunkt der Hauptversammlung bei 2,36 % und damit gerundet 2,25 % gelegen habe. Für eine Anpassung des Ergebnisses habe man unter anderem deshalb keine Veranlassung gesehen, weil das Ergebnis der Phoenix KG bis November 2012 deutlich unter der Planungsrechnung gelegen habe und sie (die Angemessenheitsprüfer) einen Betafaktor in einer Bandbreite ermittelt hätten, der über dem Wert gelegen habe, den die Bewertungsgutachter bestimmt hätten. Diesen Überlegungen kann gefolgt werden. Die Angemessenheitsprüfer haben die Entwicklungen zum Stichtag gegeneinander abgewogen und aufgrund gegenläufiger Entwicklungen bei anderen Faktoren keinen Anlass für eine Änderung des Unternehmenswerts gesehen. Ohnehin ist festzuhalten, dass sich der durchschnittliche Drei-Monats-Basiszinssatz zum Stichtag nur unbedeutend verändert hatte (von 2,39 % zu 2,36 %) und es sich damit um eine Schwankung in einem gewöhnlichen Bereich handelte, die keinen dauerhaften Trend anzeigen musste und auch deshalb nicht erforderte, dass die Schätzung des Unternehmenswerts daran angepasst wird.

Der ebenfalls in den Kapitalisierungszinssatz einfließende Risikozuschlag wurde von den Bewertungsgutachtern und den Angemessenheitsprüfern unter Anwendung des Tax-CAPM mit 5,5 % nach Steuern angesetzt. Dieser Wert ist hoch, aber im vorliegenden Fall akzeptabel.

Während der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW in der Vergangenheit Nachsteuermarktrisikoprämien zwischen 4 % und 5 % befürwortete, hat er mit Stellungnahme vom 12.09.2012 eine höhere Marktrisikoprämie in der Bandbreite von 5 % und 6 % (nach Steuern) empfohlen. Die Bewertungsgutachter haben in ihrer Stellungnahme (S.71 f.) den mittleren Wert dieser Spannweite, also 5,5 %, angesetzt und dies auch mit eigenen Analysen begründet. Die Angemessenheitsprüfer haben hierzu weitere Überlegungen angestellt (Bericht, S. 66 ff.) und sind dem gefolgt. Begründet wird dies unter anderem mit der Erwägung, dass die deutliche Abnahme des Basiszinsniveaus von Juli 2011 bis September 2012 bei Annah-

me unveränderter Werte für die Marktrisikoprämie zu höheren Unternehmenswerten führen würde. Tatsächlich hätten sich die Verkehrswerte, widergespiegelt durch die Börsenwerte, so nicht verhalten. Vielmehr lege die Seitwärtsbewegung des CDAX im Zeitraum Juli 2011 bis September 2012 den Schluss nahe, dass die Renditeforderung der Anleger aufgrund einer gestiegenen Risikoaversion in den Zeiten der Finanz- und Schuldenkrise oberhalb der langfristig ermittelten Marktrisikoprämie liege (vgl. Prüfungsbericht, S. 67/68).

Nach Auffassung der Kammer kann dahingestellt bleiben, ob sich hier zeigt, dass das Bewertungsmodell, bei dem der Kapitalisierungszinssatz in einen Basiszinssatz und eine empirisch herleitbare Marktrisikoprämie aufgespalten wird, Schwächen aufweist, die durch das historisch niedrige Basiszinsniveau offenbar werden. Entscheidend ist für den vorliegenden Bewertungsanlass, dass der unveränderte Ansatz von Nachsteuermarktrisikoprämien in der Größenordnung von 4 % bis 5 % angesichts des im Zeitraum Juli 2011 bis September 2012 um mehr als 1,5 % gesunkenen Basiszinssatzes zu einer deutlichen Erhöhung des Unternehmenswerts führen würde, die auch nach Einschätzung der Kammer so nicht eingetreten sein dürfte. Dies lässt es als sachgerecht erscheinen, entsprechend der Empfehlung des FAUB hier eine Nachsteuerprämie von 5 % bis 6 % anzunehmen. Der hier zugrunde gelegte Wert von 5,5 % liegt in der Mitte dieser Bandbreite und ist deshalb nicht zu beanstanden.

Das wird nicht dadurch in Frage gestellt, dass die Antragsteller zu 12) und 17) sowie zu 53) darauf verweisen, dass der in einem Verfahren vor dem Landgericht Hannover zum Sachverständigen bestellte  für den dort maßgeblichen Bewertungsstichtag eine niedrigere Marktrisikoprämie befürwortet habe. Zum einen handelt es sich bei dem insoweit genannten Wert von 3 % offenbar nur um den Ausgangspunkt einer von  vorgenommenen Betrachtung; jedenfalls nach dem Vortrag der Antragsgegnerin soll der von  im dortigen Fall schließlich angenommene Wert für die Marktrisikoprämie nach Steuern bei aufgerundet 4 % gelegen haben. Zum anderen ist zu beachten, dass sich die Berechnung auf einen anderen Stichtag (24.02.2009) bezog, so dass auch insofern damit keine Aussage für den hier maßgeblichen Stichtag verbunden ist. Unabhängig davon spricht es nicht gegen die Angemessenheit einer bestimmten Schätzung, wenn bei anderen Bewertungsanlässen andere Schätzungen vertreten worden sein mögen. Es liegt im Wesen der Schätzung, dass es einen einzigen „richtigen“ Wert nicht gibt und in jedem Einzelfall – wie auch hier – innerhalb einer gewissen Spannbreite je nach Sichtweise und mit mehr oder weniger überzeugenden Argumenten verschiedene Ansätze vertreten werden können. Im vorliegenden Verfahren haben die Prüfer die Höhe der von ihnen angenommenen Marktrisikoprämie zu dem hier maßgeblichen Stichtag nachvollziehbar und aus Sicht

der Kammer überzeugend begründet, so dass kein Anlass besteht, von dieser Schätzung abzuweichen.

cc) Das gilt letztlich auch für den sogenannten Betafaktor, der das unternehmensspezifische Risiko abbilden soll und in die Ertragswertermittlung in der Weise eingeht, dass die Marktrisikoprämie mit dem Betafaktor multipliziert wird. Da die Phoenix KG naturgemäß nicht börsennotiert ist, konnte der Betafaktor nur aus der Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet werden. Das haben die Bewertungsgutachter getan. Sie haben auf der Basis der von ihnen zusammengestellten Peer-Group einen Betafaktor (unverschuldet) von 0,75 ermittelt (gutachterliche Stellungnahme, S. 74). Die Angemessenheitsprüfer sind ebenso vorgegangen und haben aufgrund der von ihnen zusammengestellten Peer-Group und den dazu verfügbaren Daten einen Betafaktor ermittelt, der etwas höher, nämlich bei 0,78 bis 0,8 lag. Sie haben vor diesem Hintergrund den vom Bewertungsgutachter angenommenen niedrigeren Wert von 0,75, der zu einem höheren Unternehmenswert führt, als angemessen beurteilt (vgl. Prüfungsbericht, S. 74 f.).

Gegen diese Bewertung wird von verschiedenen Antragstellern unter anderem vorgebracht, dass bei der Bewertung anlässlich des Squeeze-outs bei der Andrae-Noris Zahn Aktiengesellschaft (ANZAG) bei einem ebenfalls im Dezember 2012 liegenden Stichtag von den dortigen Prüfern ein Betafaktor von 0,65 ermittelt wurde. Dieser Umstand wurde mit den Angemessenheitsprüfern in ihrer Anhörung erörtert. Sie haben an ihrer Bewertung festgehalten. Die Kammer folgt dem. Es liegt auf der Hand, dass es bei einem so schwierigen Vorgang wie der Ermittlung des Betafaktors zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen kann, die beispielsweise mit der Zusammenstellung der Peer-Group, den verwendeten Börsenindizes und den Renditeintervallen zusammenhängen können. Es haben sich hier keine Anhaltspunkte dafür gezeigt, dass die Angemessenheitsprüfer dabei Fehler gemacht oder sich bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen, der verwendeten Indizes und der Festlegung der Renditeintervalle außerhalb des Bereichs ordentlicher Schätzung bewegt hätten.

dd) Entsprechendes gilt für den sogenannten Wachstumsabschlag, der hier mit 0,5 % bemessen wurde. Dieser Wert liegt am unteren Ende der insoweit üblichen Bandbreite. Er wurde von den Angemessenheitsprüfern für zutreffend befunden. Sie haben dies mit der Wettbewerbssituation auf dem Pharmagroßhandelsmarkt begründet, die durch einen erheblichen Preiswettbewerb gekennzeichnet sei. Unter anderem haben sie festgestellt, dass es der Phoenix KG in den drei letzten Geschäftsjahren 2009/2010 bis 2011/2012 aufgrund der Wettbewerbssituation und der regulatorischen Eingriffe in die Preise im Pharmagroßhandel und im Pharmaeinzelhandel nicht gelungen

gen ist, ein Umsatz- und Ergebniswachstum zu erzielen, das die Inflationsrate erreicht (Prüfungsbericht, S. 77). Vor diesem Hintergrund erscheint es der Kammer einleuchtend und zutreffend, von einem Wachstumsabschlag deutlich unterhalb der Inflationsrate auszugehen und diesen mit dem relativ niedrigen Wert von 0,5 % zu bewerten. Auch hier ist festzuhalten, dass die Annahme eines abweichenden Werts von 1,5 % im Rahmen des Squeeze-outs bei ANZAG keinen Anlass zu einer abweichenden Bewertung gebietet. Abgesehen davon, dass das bewertete Unternehmen ein anderes ist und schon deshalb ein anderer Bewertungsansatz gerechtfertigt sein mag, würde dies nichts daran ändern, dass die von den hiesigen Angemessenheitsprüfern getroffene Annahme eines Wachstums deutlich unterhalb der Inflationsrate überzeugend begründet wurde und deshalb als zutreffende Schätzung erscheint.

Im Hinblick darauf, dass viele Antragsteller kritisieren, dass ein Wachstumsabschlag von 0,5 % angesichts der deutlich höheren Inflationsraten letztlich bedeuten würde, dass das Unternehmen Jahr für Jahr schrumpfe und schließlich vom Markt verschwinden werde, ist klarzustellen: Der Wachstumsabschlag soll lediglich das inflationsbedingte Wachstum des Unternehmens abbilden. Bei den hier angestellten Berechnungen des Ertragswerts wird in der Phase der ewigen Rente eine Thesaurierungsquote von 60 % unterstellt, was wiederum bedeutet, dass das Unternehmen einen erheblichen Teil seines Gewinns reinvestiert und hieraus wachsen wird.

ee) Nach allem ist festzuhalten, dass der sich auf der Grundlage der vorstehenden Parameter ergebende Ertragswert der Phoenix KG zum 28.12.2012 von T€ 2.279,4 – sowie zuzüglich Sonderwerten von T€ 15,7 – ein Unternehmenswert von T€ 2.295,1 zugrunde gelegt werden kann, der in die Berechnung des Unternehmenswerts der F. Reichelt AG einfließt. Soweit vom Antragsteller zu 53) darauf hingewiesen wird, dass sich der Börsenkurs der als Sonderwert bei der Phoenix KG zu berücksichtigenden Anteile an der Pelion S.A. zum Bewertungsstichtag um T€ 600 erhöht habe, gibt das zu keiner abweichenden Bewertung Anlass. Die Angemessenheitsprüfer haben in ihrer Anhörung bestätigt, dass ihnen dieser Umstand bewusst war und bei Abgabe der Stichtagserklärung von ihnen berücksichtigt wurde. Wegen der bereits oben dargestellten gegenläufigen Effekte, die zum Stichtag eingetreten seien, hätten sie keinen Anlass gesehen, Änderungen vorzunehmen. Dieser Einschätzung folgt die Kammer.

Auch der Umstand, dass der Ertragswert der Phoenix KG anlässlich einer Bewertung der Otto Stumpf AG zu einem Stichtag in 2007 deutlich höher – nämlich offenbar auf € 3,9 Mrd. - geschätzt wurde, wurde mit den Angemessenheitsprüfern in ihrer Anhörung erörtert. Sie haben dazu ausgeführt, dass sie sich mit dieser Frage im Zuge der Vergangenheitsanalyse befasst hätten.

Sie hätten festgestellt, dass die tatsächlichen Ergebnisse der Phoenix KG weit unter den früheren Planungen gelegen hätten, teilweise um fast 50%. Es sei deshalb anzunehmen, dass die damalige Bewertung auf der Grundlage ganz anderer Erwartungen stattgefunden habe als zum hier maßgeblichen Stichtag.

Diese Überlegungen verdeutlichen, dass sich aus der etwa fünf Jahre vor dem hier maßgeblichen Stichtag erfolgten Bewertung keine zureichenden Anhaltspunkte dafür herleiten lassen, dass die in diesem Verfahren maßgebliche Bewertung der Phoenix KG zu Lasten der ausgeschlossenen Aktionäre fehlerhaft und der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert der Phoenix KG zu niedrig ist.

c) Die vorstehenden Erwägungen gelten entsprechend für die Ermittlung des Unternehmenswerts der F. Reichelt AG, der – wie ausgeführt – wesentlich durch die Beteiligung an der Phoenix KG bestimmt wird. Die Bewertungsgutachter und ihnen folgend die Angemessenheitsprüfer haben bei der Ermittlung des Ertragswerts der F. Reichelt AG die schon bei der Bewertung der Phoenix KG angesetzten Werte für Basiszins, Marktrisikoprämie, Betafaktor (unverschuldet) und Wachstumsabschlag angesetzt. Das erscheint insbesondere auch hinsichtlich des Betafaktors konsequent, da das Risiko der F. Reichelt AG ganz wesentlich durch die Entwicklung bei der Phoenix KG bestimmt wird (vgl. Prüfungsbericht, S. 98). Der so ermittelte Ertragswert beläuft sich zum Bewertungsstichtag auf T€ 35.607 (a.a.O., S. 103).

Ferner bestehen keine Bedenken gegen die von den Angemessenheitsprüfern vorgenommene Bewertung der Sonderwerte der F. Reichelt AG. Diese Werte werden entscheidend durch die Beteiligung an der Phoenix KG bestimmt, deren Bewertung vorstehend eingehend behandelt wurde. Die weiteren Sonderwerte fallen von ihren wirtschaftlichen Auswirkungen her nicht ins Gewicht und können mit den Ansätzen zugrunde gelegt werden, die die Angemessenheitsprüfer auf Seite 103 ihres Berichts festgehalten haben. Ergänzende Ausführungen erscheinen lediglich hinsichtlich des vom Antragsteller zu 53) noch problematisierten steuerlichen Einlagekontos der F. Reichelt AG veranlasst. Dieses ist zutreffend nicht bei den Sonderwerten angesetzt worden.

Die Angemessenheitsprüfer haben im Anschluss an die Erörterungen im Termin den Sachverhalt hinsichtlich des steuerlichen Einlagekontos recherchiert und unter dem 14.04.2014 mitgeteilt, dass dieses Konto zum 31.12.2011 mit (gerundet) T€ 92 festgestellt worden sei. Unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der F. Reichelt AG hätten ihnen (den Angemessenheits-

prüfen) keine Erkenntnisse darüber vorgelegen, dass dieses Einlagekonto bei der Bewertung der F. Reichelt AG zu berücksichtigen gewesen wäre.

Dem hält der Antragsteller zu 53) entgegen, dass ausweislich S.79 des Prüfungsberichts bei der Bewertung die finanziellen Überschüsse um „Abgeltungssteuer auf Ausschüttung“ gemindert worden seien. Dies sei nicht zutreffend, weil nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG Ausschüttungen, für die Beträge aus dem steuerlichen Einlagekonto im Sinne von § 27 KStG als verwendet gelten, nicht zu den (steuerpflichtigen) Bezügen aus Aktien gehörten. Dieser Hinweis trifft zwar insofern zu, als Ausschüttungen, soweit sie aus dem steuerlichen Einlagekonto finanziert werden, in der Tat steuerfrei wären. Es ist aber nicht festzustellen, dass die Voraussetzungen für Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto vorliegen werden. Die Antragsgegnerin weist zu Recht auf § 27 Abs. 1 Satz 3 KStG hin, wonach Ausschüttungen das steuerliche Einlagekonto nur mindern, wenn sie den auf den Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahrs ermittelten ausschüttbaren Gewinn übersteigen (Einlagenrückgewähr). Es ist nicht davon auszugehen, dass es hier dazu kommen wird. Nach den Annahmen der Angemessenheitsprüfer zum künftigen Ausschüttungsverhalten der F. Reichelt AG wird für die Geschäftsjahre 2012 bis 2015 von einer vollständigen Thesaurierung ausgegangen. Für das anschließende Geschäftsjahr 2016 und die Phase der ewigen Rente wird eine Ausschüttungsquote von 40 % veranschlagt, was – wie bereits ausgeführt wurde – keinen Bedenken unterliegt. Zumal angesichts der in den ersten Jahren erfolgenden Vollthesaurierung, die schon zur Einhaltung der Finanzierungsbedingungen der Kreditgeber einzuhalten ist, besteht kein Anhalt dafür, dass für die geplanten Ausschüttungen eine Einlagenrückgewähr erforderlich ist und der vorrangig für die Ausschüttung zu verwendende ausschüttbare Gewinn im Sinne von § 27 Abs. 1 Satz 3 KStG nicht ausreicht. Wenn aber keine Ausschüttungen zu lasten des steuerlichen Einlagekontos anstehen, ist dieses auch nicht im Rahmen der Bewertung bei der Steuerbelastung auf geplante Ausschüttungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Frankfurt, NZG 2013, 69, juris-Rz. 45).

Im Ergebnis stellt sich damit der von den Bewertungsgutachtern und den Angemessenheitsprüfern nach dem Ertragswertverfahren zum Stichtag 28.12.2012 ermittelte Unternehmenswert der F. Reichelt AG von T€ 447.149 als eine geeignete Schätzungsgrundlage für die angemessene Barabfindung dar. Diese wurde von den Prüfern auf Stamm- und Vorzugsaktien in der Weise aufgeteilt, dass vom Unternehmenswert zunächst die ausstehende Dividendenzahlung auf die Vorzugsaktien abgezogen und der sich daraus ergebende Wert durch die Anzahl aller Aktien geteilt wurde. Daraus ergibt sich ein Betrag von € 386,17. Dieser Wert stellt für die Stammaktien eine angemessene Abfindung dar. Bei den Vorzugsaktien ist der Wert um die ausstehende Dividen-

denzahlung von € 42,35 je Vorzugsaktie zu erhöhen, was zu einem angemessenen Abfindungsbetrag für die Vorzugsaktien von € 428,52 führt.

Die von mehreren Antragstellern gegen diese Aufteilung auf die unterschiedlichen Aktiengattungen erhobenen Bedenken sind unbegründet. Die vorgenommene Aufteilung ist sachgerecht. Sie berücksichtigt den Anspruch der Inhaber der Vorzugsaktien auf Nachzahlung der Vorzugsdividende. Hierbei handelt es sich um einen Vermögenswert, der bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung zu berücksichtigen ist, denn die ausgeschlossenen Vorzugsaktionäre verlieren mit ihrer Beteiligung auch den dem Grunde nach angelegten Anspruch auf die nachzuzahlende Vorzugsdividende. Abgesehen von der ausstehenden Vorzugsdividende werden die Aktiengattungen für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Übrigen gleichbehandelt, was jedenfalls im vorliegenden Fall zutreffend erscheint. Die Nichtzahlung der Vorzugsdividende in der Vergangenheit hat dazu geführt, dass das Stimmrecht der Vorzugsaktionäre gemäß § 140 Abs. 2 AktG auflebt ist. Praktisch bedeutet dies, dass abgesehen von der ausstehenden Nachzahlung der Vorzugsdividende beide Aktiengattungen bezogen auf den Bewertungsstichtag gleiche Rechte gewähren. Dies rechtfertigt es, für die Aufteilung des festgestellten Unternehmenswerts auf Stamm- und Vorzugsaktien auch nur im Hinblick auf die ausstehende Vorzugsdividende zu differenzieren und sie im Übrigen gleich zu behandeln. Das ist durch die hier vorgenommene Aufteilung geschehen.

Das von manchen Antragstellern hiergegen vorgebrachte Argument, der Anspruch der Vorzugsaktionäre auf Nachzahlung der Vorzugsdividende sei bei der Aufteilung nicht zu berücksichtigen, weil er verjährt sei, trifft nicht zu. Der Anspruch auf Vorzugsdividende der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre gemäß § 139 Abs. 1 AktG ist ein mitgliedschaftliches Recht, welches erst dann zu einem selbständigen Anspruch erstarkt, wenn ein Gewinnverwendungsbeschluss von der Hauptversammlung gefasst wird (BGHZ 185, 206, juris-Rz. 16). Das gilt auch für den Nachzahlungsanspruch, dessen fehlender Ausgleich gemäß § 140 Abs. 2 AktG zum Aufleben des Stimmrechts der Inhaber der Vorzugsaktien führt. Auch hier wird erst durch den Gewinnverwendungsbeschluss ein selbständiger Nachzahlungsanspruch begründet (a.a.O., Rz. 17). Dies hat zur Folge, dass vor der Fassung entsprechender Gewinnverwendungsbeschlüsse eine Verjährung des Nachzahlungsanspruchs des Vorzugsaktionärs nicht zu laufen beginnt. Eine Verjährung ist damit nicht eingetreten.

3. Die Gerichtskosten hat die Antragsgegnerin zu tragen. Das folgt aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG in der Fassung vor der Änderung durch das 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetz.

Die durch das genannte Gesetz vorgenommenen Änderungen kommen nach der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 5 Nr. 2, Abs. 1 Nr. 1 GNotKG hier noch nicht zum Zuge, weil das Verfahren vor Inkrafttreten des erwähnten Kostengesetzes anhängig gemacht wurde. Besondere Gründe, die es gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG unter Billigkeitsgesichtspunkten rechtfertigen würden, ausnahmsweise den Antragsstellern die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen, sind nicht ersichtlich, auch wenn ihre Anträge letztlich erfolglos geblieben sind.

Gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG hat die Antragsgegnerin ferner die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters zu tragen.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegner ist im SpruchG in der hier noch maßgeblichen Fassung nicht vorgesehen (BGH, ZIP 2012, 266, juris-Rz. 13 ff.). Es besteht auch kein Grund gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG unter Billigkeitsgesichtspunkten eine Erstattung der Kosten der Antragsteller anzuordnen, nachdem sie in vollem Umfang unterlegen sind.

Die Festsetzung des für die Gerichtskosten maßgeblichen Geschäftswerts beruht auf § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG. Da es zu keiner Erhöhung der Barabfindung kommt, ist der Mindestgeschäftswert von € 200.000,00 einschlägig. Dieser Wert ist nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für den Gegenstandswert maßgeblich, nach dem sich die Vergütung des gemeinsamen Vertreters richtet.

#### 4. Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben. Sie ist binnen eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses beim Landgericht Hamburg, Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg, durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde ist nur zulässig, soweit der Wert des Beschwerdegegenstands € 600,00 übersteigt.