

## Ausfertigung

39 O 97/07 [AktE]



**Landgericht Düsseldorf**

## Beschluss

In dem Spruchverfahren betreffend den Beherrschungs- und  
Gewinnabführungsvertrag zwischen der Schwarz Pharma AG und der  
, an dem beteiligt sind

1.

gegen

hat die 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf durch die

Vorsitzende Richterin am Landgericht

sowie die Handelsrichter

am 10.02.2015

beschlossen:

Die Anträge werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Kosten dieses Verfahrens und des Beschwerdeverfahrens I-26 W 3/08 AktE OLG Düsseldorf sowie die Kosten des gemeinsamen Vertreters mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, die diese selbst zu tragen haben.

**Gründe:**

A.

Die Beteiligten streiten über die Angemessenheit von Barabfindung und Ausgleich nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages.

Die \_\_\_\_\_, die im Juni 2010 auf die jetzige Antragsgegnerin verschmolzen worden ist (im Folgenden einheitlich als Antragsgegnerin bezeichnet), war die Mehrheitsaktionärin der Schwarz Pharma AG und beabsichtigte den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mit dieser. Am 11.1.2007 wurde diese Absicht in einer ad hoc-Mitteilung bekanntgegeben. Die Antragsgegnerin und die Schwarz Pharma AG schlossen am 22.3.2007 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Die Antragsgegnerin ließ die Barabfindung und den Ausgleich durch die \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ ermitteln. Mit Beschluss vom 12.1.2007 wurde die \_\_\_\_\_ gemäß §§ 293 b, 293 c, 293 d AktG zur sachverständigen Prüferin des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bestellt (Im Folgenden auch als Vertragsprüfer

bezeichnet). ermittelten den Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum, der am 11.1.2007 endete, mit 93,10 € und für den Dreimonatszeitraum, der am 21.3.2007 endete, mit 104,60 € je Stückaktie. Weiterhin ermittelten sie einen Ertragswert von 70,13 € je Stückaktie und einen Ausgleich von 3,43 € brutto / 3,18 € netto je Stückaktie. Die Hauptversammlung der Schwarz Pharma AG stimmte in der Hauptversammlung am 8.5.2007 dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu. Dieser sah vor, dass die Antragsgegnerin die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung von 104,60 € je Stückaktie zu erwerben hatte. Als Ausgleich wurde ein Betrag von 3,43 € brutto / 3,18 € netto je Stückaktie für ein volles Geschäftsjahr festgesetzt. Der Beschluss wurde am 12.7.2007 im Handelsregister und am 17.7.2007 im elektronischen Register bekanntgemacht.

Am 8.7.2009 beschloss die Hauptversammlung der Schwarz Pharma AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen eine Barabfindung von 111,44 €. Die Angemessenheit dieser Abfindung ist Gegenstand des Spruchverfahrens 33 O 175/09 AktE, in dem die Anträge zahlreicher Minderheitsaktionäre, eine höhere Barabfindung festzusetzen mit Beschluss vom 28.11.2013 in erster Instanz zurückgewiesen wurde. Der Beschluss ist noch nicht rechtskräftig.

Das vorliegende Spruchverfahren betrifft die Überprüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter halten die festgesetzten Beträge für zu niedrig und erstreben die Festsetzung höherer Beträge. Sie monieren diverse Fehler bei der Bewertung des Unternehmens. U.a. beanstanden sie die Parallelprüfung von | und der Vertragsprüfer. Sie halten die Unternehmensplanung für zu pessimistisch und im Widerspruch zu den von der Schwarz Pharma AG veröffentlichten Mitteilungen und den tatsächlichen Entwicklungen im Jahr 2007 und machen geltend, die Planung sei zum Zwecke einer möglichst niedrigen Unternehmensbewertung erstellt worden. Synergie-Effekte seien nicht berücksichtigt worden. Für den Börsenkurs sei ein falscher Referenzzeitraum zugrundegelegt worden; maßgeblich sei der Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung. Außerdem sei der Kapitalisierungszins zum Nachteil der Minderheitsaktionäre falsch ermittelt worden. Insbesondere sei der Beta-Faktor der Schwarz-Pharma AG und nicht einer Peer-Group, die zudem falsch zusammengesetzt sei, zugrundegelegt.

Die Antragsteller beantragen,

die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung.

Die meisten Antragsteller beantragen außerdem,

die Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs sowie die Verzinsung der Barabfindung.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hält einen Teil der Anträge für unzulässig, weil die Antragsberechtigung nicht innerhalb der Antragsfrist nachgewiesen worden sei. Der Antrag der Antragstellers Spruth sei außerdem nicht ordnungsgemäß begründet.

Die Antragsgegnerin macht geltend, die festgesetzten Beträge für Barabfindung und Ausgleich seien zutreffend. Maßgeblicher Stichtag für den Börsenkurs sei die ad hoc-Mitteilung. Die Unternehmensplanung sei zutreffend. Die Kapitalisierungszinsen seien richtig ermittelt worden. Die Peer Group sei sachgerecht zusammengestellt worden. Wegen der Einzelheiten wird auf die Schriftsätze der Antragsgegnerin, insbesondere die Antragserwiderung vom 7.7.2008 (Blatt 164 ff der Akten) Bezug genommen.

Das Gericht hat die Vertragsprüfer schriftlich und mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses wird auf die Stellungnahmen der Vertragsprüfer vom 8.8.2011 und 13.12.2013 (Blatt 1052 ff, 1409 ff der Akten) und die Sitzungsniederschrift vom 31.1.2014 (Blatt 1487 ff der Akten) verwiesen. Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstands, insbesondere der einzelnen Einwendungen der Antragsteller gegen die Höhe der Barabfindung und des Ausgleichs wird auf die Antragschriften und die Schriftsätze des gemeinsamen Vertreters sowie die weiteren gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

Die Anträge sind, soweit sie nicht zurückgenommen worden sind, zulässig, aber unbegründet.

I.

Die Anträge sind zulässig.

1.)

Die Anträge sind rechtzeitig eingegangen. Gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 1 SpruchG müssen die Anträge binnen drei Monaten seit Eintragung des Unternehmensvertrages bei Gericht eingehen. Die Frist lief damit am 17.10.2007 ab. Mit Ausnahme der nachfolgend erörterten Anträge sind die Anträge bis zum 17.10.2007 bei Gericht eingegangen.

Der Antrag der Antragsteller zu 65 bis 67 ist allerdings erst am 18.10.2007 beim Landgericht Düsseldorf eingegangen. Nach dem Beschluss des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 18.2.2009 (I-26 W 3/08 AktE [Blatt 128 ff des Ausgangsverfahrens 39 O 205/07]) war die Frist jedoch wegen eines Defekts am Faxgerät des Landgerichts gehemmt, sodass der Antrag rechtzeitig eingegangen ist.

Dasselbe gilt für die Anträge der Antragsteller zu 63 und zu 64, die die - erfolglose - Versendung der Faxe durch Vorlage der Sendeprotokolle (Blatt 119, 909 der Akte) belegt haben.

2.)

Der Antrag des Antragstellers ist auch nicht nach § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG wegen fehlender Begründung unzulässig, denn der Antragsteller hat einen Antrag auf Vorlage der Unterlagen nach § 7 Abs. 3 SpruchG gestellt. Außerdem ist davon auszugehen, dass er sich die Bewertungsrügen der anderen Antragsteller stillschweigend zu eigen gemacht hat.

3.)

Die Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung nachgewiesen. Nach § 3 Nr. 1 SpruchG setzt das voraus, dass sie bei Eingang des Antrages Aktionäre der Schwarz Pharma AG waren, was in der Antragschrift darzulegen ist. Die Nachweise können

später vorgelegt werden (OLG Düsseldorf, NZG 2005, 895, 896).

Diese Nachweise haben die Antragsteller, deren Antragsberechtigung die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 18.1.2008 (Blatt 42 ff der Akten) bestritten hat, vorgelegt. Die meisten Antragsteller haben die Antragsberechtigung durch Bankbescheinigungen in ihren Antragschriften, nach dem Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 18.1.2008 /Blatt 60 ff der Akten) bzw. nach dem Beschluss vom 8.10.2010 (Blatt 743 ff der Akten) nachgewiesen. Diese Bankbescheinigungen bestätigen mit Ausnahme der nachfolgend erörterten Antragsteller die Stellung als Aktionär bei Antragseingang.

Der Antragsteller zu 4 ), dessen Antrag am 27.7.2007 bei Gericht eingegangen ist, hat allerdings zunächst eine Bescheinigung, die die Aktionärseigenschaft am 27.8.2010 betraf, vorgelegt (Blatt 903 der Akte). Im Anschluss daran hat er jedoch eine Bescheinigung vorgelegt, die die Aktionärseigenschaft im Zeitraum zwischen dem 18.7.2007 und dem 21.8.2009 bestätigte (Blatt 932 der Akte), mithin auch den Antragseingang am 27.7.2007 umfasste. Der Antragsteller zu 22 ), dessen Antrag am 19.9.2007 bei Gericht eingegangen ist, hat eine Bescheinigung vorgelegt, die den Zeitraum vom 8.5.2007 bis 27.8.2009 abdeckte (Blatt 929 der Akte), also auch den Antragseingang. Die von der Antragstellerin zu 46 vorgelegte Bescheinigung umfasst den Zeitraum vom 1.1.2007 bis zum Squeeze out und deckt damit auch den Antragseingang am 15.10.2007 ab (Blatt 1208), nachdem sie zunächst nur eine Bescheinigung vorgelegt hat, die den Zeitraum ab 1.1.2010 betraf (Blatt 766 der Akte). Der Antragsteller zu 62 ), der bei Antragseingang lediglich eine Bescheinigung vorlegte, die die Aktionärseigenschaft am 5.12.2005 betraf (Blatt 14 der Akte 39 O 200/07 AktE), hat mit Bankbescheinigung vom 29.10.2010 (Blatt 765 der Akte) nachgewiesen, dass er bei Antragseingang am 17.10.2007 mindestens eine Aktie der Schwarz Pharma innehatte.

Der Antragsteller zu 6 ) hat keine Bankbescheinigung zum Nachweis seiner Aktionärseigenschaft vorgelegt und den Antrag zurückgenommen.

Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung und eines höheren Ausgleichs sind unbegründet; die in der Hauptversammlung vom 8.5.2007 festgesetzte Barabfindung sowie der Ausgleich sind angemessen im Sinne der §§ 305 Abs. 3, 304 Abs. 1 AktG.

1.)

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben. Wird - wie hier - eine Barabfindung angeboten, entspricht diese dem Wert, den das Unternehmen ohne Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags hätte. Die Untergrenze der Barabfindung ist der Börsenwert. Bewertungsstichtag ist gemäß § 305 Abs. 3 AktG das Datum der Hauptversammlung.

Die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Schwarz Pharma AG ist nach dem Börsenkurs zu bemessen, weil er höher ist als der Ertragswert. Die mit der Wertermittlung befasste Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat ebenso wie die gerichtlich bestellten Vertragsprüfer einen Ertragswert von 70,13 € je Stückaktie und einen Börsenkurs von höchstens 104,60 € je Aktie ermittelt.

a)

Der Börsenkurs ist nicht höher als 104,60 € je Stückaktie.

Maßgebend für den Börsenkurs ist nach der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 19.7.2010 - II ZB 18/09) der Börsenkurs der letzten drei Monate vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Das wäre der 11.1.2007 gewesen. Tatsächlich wurde der Börsenkurs für einen Dreimonatszeitraum ab Abschluss des Vertrages am 22.3.2007, der 104,60 € je Aktie betrug, angesetzt. Der Börsenkurs im an sich maßgeblichen Zeitraum bei Bekanntgabe der Maßnahme betrug lediglich 93,10 €, so dass die Minderaktionäre durch die Wahl des späteren Zeitpunkts begünstigt und nicht benachteiligt wurden.

Auf den Kurs, bezogen auf den Tag der Hauptversammlung kommt es nach der neueren Rechtsprechung nicht mehr an. Der Zeitraum zwischen Bekanntgabe der

Maßnahme und der Hauptversammlung ist auch - anders als in der Entscheidung des Bundesgerichtshofs - nicht so lang, dass eine Anpassung erforderlich wäre, zumal die Antragsgegnerin selbst auf den höheren Kurs bei Abschluss der Bewertung zurückgegriffen hat.

b)

Der Ertragswert des Unternehmens ist geringer als der Börsenwert. Die gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer haben in Übereinstimmung mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einen Ertragswert von 70,13 € je Stückaktie ermittelt. Ein höherer Ertragswert, insbesondere ein Ertragswert, der den Börsenkurs übersteigt, lässt sich nicht feststellen.

aa)

Nach Anhörung der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer besteht kein Anlass, ein Sachverständigengutachten einzuholen. Nach der Intention des Gesetzgebers soll das Gericht im Spruchverfahren auch den sachverständigen Prüfer zur Aufklärung heranziehen (§ 7 Abs. 6 a. E., § 8 Abs. 2 SpruchG). Es ist nicht generell geboten, neben der Prüfung durch einen sachverständigen Prüfer ein weiteres Gutachten einzuholen. Das liegt vielmehr im Rahmen der Beweiswürdigung im Ermessen des Gerichts. Die Einschaltung eines gesonderten sachverständigen Prüfers soll vor allem dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Übertragungsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Deshalb kann die Kammer diese Gutachten in gleicher Weise bewerten wie gerichtliche Gutachten und ist nicht gehalten, von vornherein einen weiteren gerichtlichen Gutachter einzusetzen (OLG Düsseldorf AG 2002, 398 ff.).

Weiter ist zu berücksichtigen, dass es bei der Bewertung eines Unternehmens nicht möglich ist, mathematisch einen exakten Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Jede Bewertung kann nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein; für jedes einzelne Unternehmen gibt es eine Bandbreite von Werten. Aufgabe des Gerichts ist es deshalb, unter Berücksichtigung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO festzustellen (OLG Düsseldorf, AG 2007, 701, 702). Im Übrigen verfügt die Kammer selbst über ausreichende Sachkunde, weil in Person des Handelsrichters Piller ein langjähriger Wirtschaftsprüfer an der Entscheidung mitgewirkt hat.

Die Wertermittlung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young für den

Übertragungsbericht sowie die Überprüfung durch den gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer sind eine ausreichende Grundlage für Ermittlungen des Unternehmenswerts.

Die Gutachten sind nicht schon allein wegen der Tätigkeit der Prüfer im Auftrag der Antragsgegnerin unbrauchbar. Wirtschaftsprüfer sind von ihrer Berufsordnung und -auffassung grundsätzlich keine Parteivertreter und zudem vereidigt. Die schriftlichen Stellungnahmen und die mehrstündige Anhörung der Vertragsprüfer hat ergeben, dass diese sich im Einzelnen mit den Angaben der Gesellschaft, insbesondere zur Planung und zur Peer Group befasst haben, diese hinterfragt haben und sich eine eigene Überzeugung gebildet haben. Die gegenteilige Behauptung der Antragsteller zu 65 bis 67, die Vertragsprüfer hätten keine eigenständige Prüfung durchgeführt, findet keinen Anhalt in den ausführlichen mündlichen Äußerungen der Vertragsprüfer. Soweit diese nicht auf jede Frage in der Anhörung sofort eine passende oder ausführliche Antwort geben konnten, insbesondere die Daten nicht parat hatten, beruht auf dem Umfang der Prüfung sowie dem zeitlichen Abstand zwischen der Prüfung im Jahr 2007 und der Anhörung im Jahr 2014. Die Vertragsprüfer haben auch dargelegt, dass zum damaligen Zeitpunkt noch nicht sämtliche Unterlagen digitalisiert worden sind und sie wegen des Umfangs nicht sämtliche Unterlagen im Termin dabei hatten. Die Antworten der sachverständigen Prüfer ließen sehr wohl deutlich erkennen, dass sie sich ausführlich mit der Bewertung auseinandergesetzt haben.

Die Durchführung der Bewertung war auch ordnungsgemäß, insbesondere ist die Parallelprüfung der von der Mehrheitsaktionärin bestellten und der sachverständigen zulässig und entsprach gängiger Praxis (vgl. BGH NJW-RR 2007, 99, 100).

bb)

Die von den Vertragsprüfern angewendete Ertragswertmethode ist ein zur Ermittlung des Unternehmenswerts allgemein anerkanntes Bewertungsverfahren (z.B. OLG Düsseldorf NZG 2004, 622, 623). Die Vertragsprüfer haben auch zutreffend die zurzeit der Prüfung im Jahr 2007 gültige Fassung des IDW zugrundegelegt.

cc)

Die Bewertungsgutachten haben zu Recht den Liquidations- bzw. Substanzwert nur überschlägig ermittelt. Die Ermittlung des Liquidationswerts war nicht notwendig, denn dieser Wert war entgegen der Auffassung einiger Antragsteller für die

Wertermittlung nicht relevant. Der Liquidationswert ist nämlich nicht zu berücksichtigen, wenn die Fortführung des Unternehmens beabsichtigt und vertretbar ist (OLG Düsseldorf NZG 2005, 280 ff.). Im vorliegenden Fall bestehen keine Anhaltspunkte, dass eine Liquidation der Schwarz Pharma AG beabsichtigt war.

dd)

Der Ertragswert ist zum richtigen Stichtag, nämlich der Hauptversammlung am 8.5.2007 bestimmt worden. Die Prüfer haben den Wert zum 1.1.2007 ermittelt und auf den 8.5.2007 aufgezinst. Dies entspricht gängiger Bewertungspraxis und ist nicht zu beanstanden. Bei der Ertragswertermittlung, die auf vergangenen und künftig aufgrund von Planungen zu erwartenden Einnahmen aufbaut, kommt es nicht wie bei der Substanzwertermittlung auf die Bestände an einem bestimmten Tag an. Wichtig ist vielmehr, dass die zu vergleichenden Zahlen den gleichen Saisonverlauf haben. Das ist bei der Ableitung aus Jahresabrechnungen der Fall.

ee)

Der Ermittlung der zu erwartenden Erträge lag die zutreffende Planung der Schwarz Pharma AG zugrunde. Zahlreiche Antragsteller halten die Planung für zu pessimistisch und machen geltend, die Erlöse seien zu niedrig, die Verwaltungs- und Entwicklungskosten zu hoch angesetzt, einige Produkte seien nicht berücksichtigt worden, die Markteinführungsrisiken seien fehlerhaft bewertet worden, die Umsatzprognosen wichen von Präsentationen des Vorstands in der Hauptversammlung oder von Pressemitteilungen ab; außerdem sei der Jahresabschluss 2007 günstiger gewesen als in der Prüfung angenommen; die Forschungs- und Entwicklungskosten seien nach Einschätzung des BaFin falsch bilanziert worden.

Die Antragsteller streben im Ergebnis an, eine von ihnen für richtig gehaltene, ihnen günstigere Planung der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen. Das kommt nicht in Betracht. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen des Unternehmens und die darauf aufbauenden Prognosen nur eingeschränkt überprüfbar. Sind Annahmen vertretbar, dürfen sie nicht durch Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (z.B. OLG Stuttgart, AG 2007, 705, 706).

Die Vertragsprüfer haben die Planung der Schwarz Pharma AG überprüft und haben diese für vertretbar und plausibel gehalten. Sie haben sich, wie in der Anhörung deutlich wurde, ausführlich mit den Umsatzerwartungen noch nicht marktreifer

Medikamente befasst. Die Vertragsprüfer haben hierzu bereits in ihrer Stellungnahme vom 8.8.2011 (Blatt 966 der Akte) ausgeführt, nach den ihnen vorliegenden Informationen sei die Unternehmensplanung als Ergebnis eines jährlich stattfindenden regulären Planungsverfahrens erstellt worden. Das jährlich stattfindende Planungsverfahren sehe zunächst einen Bottom-up-Prozess unter Beteiligung der Ländergesellschaften vor. Im Anschluss daran erfolge die Verdichtung dieser Unterlagen unter Berücksichtigung von Top-down-Anpassungen zu einer konsolidierten Ergebnisplanung.

Die sachverständigen Prüfer haben auch im Einzelnen dargelegt, wie die Umsätze noch nicht am Markt befindlicher Medikamente ermittelt wurden. Soweit die Antragsteller zu 65 bis 67 einwenden, dass für einzelne Wirkstoffe die Eintrittswahrscheinlichkeit nur mit 11 % angenommen worden sei, während einschlägige Industrie-Benchmarks durchschnittliche Eintrittswahrscheinlichkeiten von mindestens 15 % annähmen, spricht das nicht gegen die Ermittlung der Vertragsprüfer, denn die von den Antragstellern zitierten Quellen gehen von durchschnittlichen Eintrittswahrscheinlichkeiten aus, während die sachverständigen Prüfer die Eintrittswahrscheinlichkeit aufgrund individueller Informationen der Forschungs- und Vertriebsmitarbeiter der Schwarz Pharma AG ermittelt haben. Die Vertragsprüfer haben sich auch mit den abweichenden Eintrittswahrscheinlichkeiten, die u.a. in dem von der Antragsgegnerin zu 28 vorgelegten Gutachten der

dargelegt sind, befasst und nachvollziehbar begründet, weshalb sie die Annahmen der Gesellschaft für vorzugswürdig halten. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird auf Seite 13 ff der Stellungnahme der Vertragsprüfer vom 8.8.2011 (Blatt 975 ff. der Akten) Bezug genommen. Diese Beurteilung ist nicht zu beanstanden. Selbst wenn die Prognose der vertretbar sein mögen, können diese nicht an die Stelle der auf Angaben der Gesellschaft gestützten Planung gesetzt werden, da die Planung der Gesellschaft plausibel und vertretbar ist.

Das gilt auch für die weiteren Einwendungen der Antragsteller zu Umsatzerwartungen und Kosten, mit denen sich die Vertragsprüfer ausführlich befasst haben. Zu den Annahmen der Vertragsprüfer zur Gewährung von Rabatten an Abnehmer haben sie überzeugend dargelegt, dass individuelle Managementannahmen gegenüber allgemeinen Studien und Statistiken vorzugswürdig seien. Die von ihnen angesetzten Rabatte beruhten auf Einschätzung des Managements der Schwarz Pharma AG, die insbesondere auf Basis der Vergangenheitserfahrungen und der Kenntnis staatlicher Gesundheitsprogramme gebildet worden seien (Seite 16 der Stellungnahme vom 8.8.2011, Blatt 978 der Akte).

Soweit die Antragsteller zu 46 und 47 vortragen lassen, die Vertragsprüfer hätten Nachfragen zu Details ihrer Prüfung mit dem Hinweis blockiert, dass sich Prüfdetails nicht nachvollziehen ließen, weil die Schwarz Pharma AG nicht nach dem Gesamtkostenverfahren bilanzieren, ist dieser Vorwurf falsch. Die sachverständigen Prüfer haben Nachfragen mit dieser Begründung nicht blockiert, sondern damit lediglich begründet, weshalb sie in der Anhörung nicht auf Anhieb zur Vorlage konkreter Zahlen in der Lage waren, vgl. Seite 9 unten / 10 oben des Protokolls vom 31.1.2014.

ff)

Die Bereinigung der Jahresergebnisse um außerordentliche Ergebnisse ist nicht zu beanstanden. Die Vertragsprüfer haben auf Seite 6 ff. ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 8.8.2011 (Blatt 968 ff. der Akte) ausführlich dargelegt, welche Bereinigungen vorgenommen wurden. Bei den aufgeführten Vorgängen, z.B. Verkauf von Rechten und Lizenzen handelt es sich ersichtlich um einmalige Vorgänge, die nicht in den Ertragswert einfließen können.

gg)

Soweit zahlreiche Antragsteller monieren, dass Synergie-Effekte nicht berücksichtigt seien, ist zu unterscheiden zwischen vorvertraglichen und nachvertraglichen Synergien. Synergien, die infolge des Unternehmensvertrages eingetreten sind, sind beim Ertragswert nicht zu berücksichtigen (BGH NJW 1998, 1866, 1867). Bei der Bewertung wurden Synergien, die auch ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisiert worden wären, berücksichtigt. Gemäß Seite 33 des Prüfberichts vom 23.3.2007 (Anlage AG 2) und Seite 33 der Stellungnahme vom 8.8.2011 (Bl. 995 der Akte) wurden Synergien in der Planung berücksichtigt. In der Anhörung haben die Vertragsprüfer ergänzend ausgeführt, dass die Synergien überwiegend nicht en bloc, sondern bei den jeweils betreffenden Einzelplanungsannahmen, z.B. den Personalkosten berücksichtigt worden seien.

hh)

Die immateriellen Werte der Gesellschaft sind berücksichtigt worden. Einige Antragsteller haben moniert, immaterielle Werte und Marken seien nicht ausreichend in die Bewertung eingeflossen. Die Vertragsprüfer haben hierzu in ihrer Stellungnahme vom 8.8.2011 Seite 31 (Blatt 993 der Akte) ausgeführt, die Berücksichtigung der Marke Schwarz Pharma sowie der Lizenzen sei indirekt über die in der Planung prognostizierten zukünftigen Erträge der Gesellschaft erfolgt.

ii)

Die steuerlichen Belastungen wurden entgegen den Einwendungen einiger Antragsteller zutreffend angesetzt. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird hierzu auf Seite 26 f der Stellungnahme der Vertragsprüfer vom 8.8.2011 (Blatt 988 der Akte) verwiesen. Die Neuregelung der Ertragssteuer durch die Unternehmenssteuerreform 2008 war nicht zu berücksichtigen, weil sie noch nicht mit genügender Wahrscheinlichkeit vorauszusehen war. Der Bewertung sind nur die Erkenntnisse und Rahmenbedingungen zugrunde zu legen, die am Bewertungsstichtag vorliegen oder deren Ursprung in der Zeit vor dem Bewertungsstichtag liegt. Zu berücksichtigen sind nur solche am Stichtag angelegten Entwicklungen, die im Zeitpunkt der Bewertung mit genügend hoher Wahrscheinlichkeit vorauszusehen sind (BGH WM 1978, 401, 406). Das war bei der Unternehmenssteuerreform noch nicht der Fall. Erst nachdem der Bundesrat der Unternehmenssteuerreform 2008 am 6.7.2007 zugestimmt hatte, ließ sich mit hinreichender Wahrscheinlichkeit prognostizieren, dass die steuerlichen Neuregelungen auch in Kraft treten würden. Das war zum Bewertungsstichtag, dem Tag der Hauptversammlung am 8.5.2007 noch nicht der Fall.

jj)

Auch mit sonstigen Einwendungen der Antragsteller zur Bewertungsgrundlage haben sich die Vertragsprüfer in ihren Stellungnahmen befasst und diese in den Stellungnahmen vom 8.8.2011 und 13.12.2013 mit überzeugenden Gründen zurückgewiesen. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird hierauf Bezug genommen. Insbesondere haben die Vertragsprüfer das nicht betriebsnotwendige Vermögen bereits auf Seite 43 des Prüfberichts vom 23.8.2007 (Anlage AG 2) und auf Seite 73 ihrer Stellungnahme vom 8.8.2011 angegeben.

kk)

Schließlich ist der Kapitalisierungszins zutreffend abgeleitet worden. Die Vertragsprüfer gingen von folgenden Elementen aus:

Basiszins	4,25 %
Risikozuschlag	4,35 %
Beta-Faktor	0,79 %
Wachstumsabschlag	1,75 %.

Die Antragsteller erheben Einwendungen gegen alle einzelnen Elemente der Berechnung des Kapitalisierungszinses und vertreten zu jedem Bestandteil der Berechnung abweichende Werte, wobei auch die Werte einzelner Antragsteller nicht übereinstimmen.

Die der Bewertung zugrundegelegten einzelnen Elemente des Kapitalisierungszinses halten sich innerhalb der von der Rechtsprechung als zulässig angesehenen Werte (vgl. die Nachweise ab Seite 35 ff. der Stellungnahme vom 8.8.2011, Blatt 997 ff. der Akte).

Die Rundung des Basiszinses von 4,18 % auf 4,25 % ist nicht zu beanstanden. Die Vertragsprüfer folgen insoweit einer Stellungnahme des IDW, die sachlich zwar nicht bindend ist. Das Gericht hält die Gründe jedoch für nachvollziehbar. Daher teilt das Gericht die Bedenken der von den Antragstellern zu 65 bis 67 zitierten Entscheidung des Landgerichts Berlin nicht.

Die Vertragsprüfer haben den Beta-Faktor zu Recht anhand einer Peer Group ermittelt. Mit dem Beta-Faktor wird der allgemeine Risikozuschlag an das konkrete Risiko des zu bewertenden Unternehmens angepasst. Der Beta-Faktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Es ist anerkannt, dass der Beta-Faktor auch durch Rückgriff auf eine Gruppe von Vergleichsunternehmen gestützt werden kann, wenn die Börsenkurse der Gesellschaft nicht aussagekräftig oder aus anderen Gründen nicht verwertbar sind. Die Kammer geht in Übereinstimmung mit den Vertragsprüfern davon aus, dass der eigene Beta-Faktor der Schwarz Pharma AG nicht aussagekräftig ist, weil die Schwarz Pharma AG zum Bewertungsstichtag ein faktisch konzerniertes Unternehmen ist und der Börsenkurs seit Ankündigung des Übernahmegebots als verzerrt angesehen werden muss.

Die Peer Group ist zutreffend zusammengesetzt worden. Die Vertragsprüfer haben ab Seite 62 ff. ihrer Stellungnahme vom 8.8.2011 (Blatt 1024 ff. der Akten)



e)

Schließlich braucht nicht aufgeklärt zu werden, ob die Schwarz Pharma AG, wie im Spruchverfahren 33 O 175/09 AktE erwogen wurde, nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages durch die Minderheitsaktionäre benachteiligende Maßnahmen der geschädigt wurde. Diese Maßnahmen waren zum Bewertungsstichtag noch nicht bekannt und daher auch nicht zu berücksichtigen.

f)

Wegen weiterer, vorstehend nicht abgehandelter Einwendungen der Antragsteller gegen die Ermittlungen des Unternehmenswerts wird auf die ausführlichen Stellungnahmen der Vertragsprüfer verwiesen, die diese sorgfältig geprüft und deren fehlende Stichhaltigkeit begründet haben. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird hierauf verwiesen. Das Gericht macht sich diese Ausführungen zu Eigen.

2.)

Die Festsetzung des Ausgleichs gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG auf 3,43 € brutto / 3,18 € netto je Stückaktie ist angemessen.

Als Ausgleich ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG jährlich der Betrag zu zahlen, der nach der bisherigen Ertragslage und den künftigen Ertragsaussichten voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelnen Aktionäre verteilt werden könnte. Hierzu ist eine zukunftsorientierte Betrachtung erforderlich. Die Aktionäre sollen so gestellt werden, wie wenn der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht bestünde. Es ist daher eine Ertragsprognose auf Basis der Vergangenheitswerte durchzuführen. Dabei ist vom Ertragsausweis der Jahresabschlüsse auszugehen, diese sind jedoch um außerordentliche Erträge und Verluste und um stille Reserven zu bereinigen. Maßgeblicher Stichtag ist die Hauptversammlung, hier also der 8.5.2007 (vgl. Hüffer, AktG, § 304 Rdnr. 8 ff.).

Die Berechnung des Ausgleichs durch die Wirtschaftsprüfer sowie die Vertragsprüfer entspricht diesen Grundsätzen.

a)

Ausgangspunkt der Berechnung ist der Ertragswert, also 70,13 € je Aktie und nicht - wie einige Antragsteller meinen - die Abfindung bzw. der Börsenkurs (vgl. Stephan in Münchner Kommentar zum AktG, § 304 Rdnr. 76 ff.). Der Unternehmenswert ist, wie

schon an anderer Stelle ausgeführt, zutreffend geschätzt worden.

b)

Soweit einige Antragsteller meinen, mit dem Abzug der Wachstumsthesaurierung von 7,937 Mio. € auf Seite 43 des Prüfberichts vom 23.3.2007 hätten die Vertragsprüfer entgegen § 304 eine Gewinnrücklage berücksichtigt, ist dem nicht zu folgen. Nach § 304 Abs. 2 Satz 1 ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen voraussichtlich auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Die Vertragsprüfer haben auf die Frage, ob es sich bei dem Abzug der Wachstumsthesaurierung um eine Gewinnrücklage handele, dies zunächst bestätigt (Seite 47 des Protokolls) und sodann klargestellt (Seite 48 des Protokolls), dass die Verzinsung des Unternehmenswertes zu 100 % ausgeschüttet werde und nichts einbehalten werde, also auch keine Gewinnrücklagen gebildet würden. Damit ist kein Abzug für Gewinnrücklagen vorgenommen worden, sondern die Verzinsung des Unternehmenswertes wurde vollständig ausgeschüttet.

c)

Die von den Vertragsprüfern angesetzte Verzinsung des Unternehmenswerts ist nicht zu beanstanden. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird auf die Ausführungen der Vertragsprüfer in ihren Stellungnahmen vom 8.8.2011 Seite 78 und vom 13.12.2013 Seite 9 (Blatt 1040, 1420 der Akten) verwiesen.

d)

Die von einigen Antragstellern beanstandeten Zahlungstermine für den Ausgleich (Hauptversammlung) entsprechen dem Gesetz (vgl. Hüffer, AktG, § 304 Rdnr. 13).

3.)

Die Anträge mehrerer Antragsteller in den Antragschriften sowie der zuletzt bei der Anhörung gestellte Antrag auf Vorlage der Arbeitspapiere der Vertragsprüfer sind unbegründet. Hierfür besteht keine Rechtsgrundlage. Den Verfahrensbeteiligten steht lediglich ein Anrecht auf Einsicht in die Unterlagen zu, die dem Gericht vorliegen. Daraus folgt nicht, dass ihnen sämtliche Unterlagen vorzulegen sind, die der sachverständige Prüfer bei der Bewertung berücksichtigt hat (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622, 624; OLG Düsseldorf, NZG 2006, 911). Die im Übertragungsbericht der Hauptaktionärin und im Prüfungsbericht der

sachverständigen Prüfer wiedergegebenen Unterlagen genügen zur Nachvollziehbarkeit der Bewertung.

III.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten und die Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen. Hierzu gehören auch die Kosten des Beschwerdeverfahrens im Ausgangsverfahren 39 O 204/07, nämlich I-26 W 3/08 AktE, die nach dem Beschluss vom 18.2.2009 vom weiteren Verfahrensablauf abhängen sollen. Billigkeitsgründe, die es rechtfertigen würden, diese Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor. Hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller hat die Kammer von einer Anordnung der Erstattung dieser Kosten durch die Antragsgegnerin abgesehen. Die Kostenerstattung entspricht nicht der Billigkeit, weil die Antragsteller unterlegen sind und das Verfahren angesichts des erheblichen Abstandes zwischen dem Ertragswert und dem Börsenkurs hinsichtlich der Barabfindung nur geringe Erfolgsaussichten hatte und hinsichtlich der Ausgleichszahlungen wegen des sich abzeichnenden Squeeze Outs nur von unwesentlicher wirtschaftlicher Bedeutung war.

Gegenstandswert für die Gerichtskosten und die Kosten des gemeinsamen Vertreters: 200.000,- € (§ 15 Abs. 1 SpruchG).