

# Hanseatisches Oberlandesgericht

Az.: 13 W 75/14

403 HKO 19/13

LG Hamburg



## Beschluss

In der Sache

beschließt das Hanseatische Oberlandesgericht - 13. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht am 30.06.2016

Die Beschwerden der Antragsteller zu 17, 34, 35, 36, 49, 51, 53 und 55 gegen den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 26.09.2014 werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens und die Kosten des Gemeinsamen Vertreters nach einem Gegenstandswert von € 200.000,-. Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

### Gründe:

I.

Wegen des Sach- und Streitstandes 1. Instanz wird auf die Darstellung der angefochtenen Entscheidung Bezug genommen.

Die beschwerdeführenden Antragsteller verfolgen ihre Auffassung weiter, dass die für den Entzug der Aktien der F. Reichelt AG zu zahlende Barabfindung über die gezahlten € 386,17 je Stamm- und € 428,52 je Vorzugsaktie hinaus zu erhöhen sei.

Die Antragstellerin 17 beanstandet zunächst, dass - was das Landgericht übersehen habe - die Bewertung nach Maßgabe einer gerade für die Strukturmaßnahme erstellten Planung erfolgt sei,

womit eine Neubegutachtung erforderlich sei. Auch die sachverständigen Prüfer hätten bestätigt, dass eine solche unzulässige „Anlassplanung“ vorgelegen hätte. Keinesfalls könne dieses Vorgehen mit einem unternehmerischen Prognosespielraum oder mit der von der Antragsgegnerin behaupteten Reaktion auf das Reformgesetz AMNOG II erklärt werden. Damit sei eine vollständige Neubegutachtung erforderlich.

Nicht gerechtfertigt sei insbesondere der vom Unternehmen angesetzte und von den Bewertungsgutachten und auch den sachverständigen Prüfern übernommene Umsatzeinbruch in der Phase der ewigen Rente. Die Finanz- und Staatsschuldenkrise könne diese Ansätze nicht rechtfertigen, zumal sie an der demographischen Entwicklung und der mit dieser zwangsläufig verbundenen Steigerung der Ausgaben im Gesundheitsbereich nichts änderten.

In keiner Weise plausibel sei die Bewertung der Phoenix KG zum Stichtag mit ca. € 2.600.000.000 auch im Hinblick darauf, dass sie noch 2007 mit € 3.900.000.000 bewertet worden sei.

Nicht sachgerecht sei weiter die für die ewige Rente angenommene Ausschüttungsquote von 40%, da sie sich nicht im Rahmen dessen halte, was bei deutschen Unternehmen nach dem Jahr 2000 feststellbar gewesen sei.

Der Basiszinssatz sei auf 2,25% zu reduzieren, die Marktrisikoprämie mit 5,5% weit übersetzt: die Stellungnahme des IdW sei tendenziös, die sog. Stehle-Studie durch die neuere Arbeit von Prof. Dr. Großfeld widerlegt, der zu etwa 3% vor Steuern gelange. Als beta sei der eigene Wert der F. Reichelt AG von 0,44 - 0,51 anzusetzen; der aus der peer group abgeleitete Wert sei schon wegen der dort vorgefundenen enormen Spannbreiten nicht sachgerecht., tatsächlich liege das Branchenbeta im Bereich „Pharma & Healthcare“ nach der quelle [www.wollnywp.de](http://www.wollnywp.de) bei 0,48.

Der Wachstumsabschlag von 0,5% liege weit unterhalb der erwarteten Geldentwertung und sei damit nicht akzeptabel, tatsächlich gelinge es deutschen Unternehmen in der Regel, die Inflationsrate über die Preise aufzufangen.

Die Antragstellerin zu 35 wendet sich in erster Linie gegen den Ansatz der Marktrisikoprämie mit 5,5%, das Argument der Kammer, wonach das Absinken des Basiszinssatzes einer unveränderten Marktrisikoprämie von 4 - 5% entgegenstehe, da es nicht zu einer allgemeinen Erhöhung der Unternehmenswerte gekommen sei, führe das Bewertungsmodell des Tax-CAPM ad absurdum. Im Übrigen führt sie aus, weshalb der neueren Studie von Prof. Dr. Großfeld zu

folgen sei. Auch der nach § 203 BewG im vereinfachten Ertragswertverfahren anzusetzende Risikozuschlag von pauschal 4,5% spreche gegen den hier von der Kammer bestätigten Wert.

Schließlich könne das beta im Vergleich zur Andreae-Noris Zahn AG (im folgenden: ANZAG) nicht abweichend angesetzt werden.

Schließlich sei auch die Begründung des Landgerichts zum Wachstumsabschlag von nur 0,5% nicht plausibel, insbesondere die Thesaurierungsquote in der ewigen Rente von 60% sei insoweit kein taugliches Argument.

Der Antragsteller zu 36 rügt, dass der Einbruch des Umsatzniveaus und des nachhaltigen Ergebnisses nicht nachvollziehbar begründet seien, die geplanten Gewinnthesaurierungen von € 808.000.000 nur zu einem unplausibel geringen Rückgang der Verschuldung führen sollten, das beta mit 1,05 - 1,16 unter unzutreffender Berücksichtigung der Verschuldung des Phoenix-Konzerns berücksichtigt worden und schließlich der Wachstumsabschlag viel zu niedrig sei.

Die Antragsteller zu 49 - 52 rügen die Planung sowie den Kapitalisierungszins als unplausibel.

Die Antragstellerin zu 53 greift zunächst die Planung an: So sei diese als reine Anlassplanung für die Strukturmaßnahme erstellt worden und schon damit zweifelhaft. Die Reduzierung des Umsatzes im 1. Planjahr könne nicht mit dem AMNOG II begründet werden, da die Umsätze in Arzneimitteln in den Jahren 2012 und 2013 tatsächlich weiter gestiegen seien, womit durch das AMNOG II nur eine Verschiebung der Umsätze, nicht der behauptete Rückgang eingetreten sei.

Die für ANZAG angenommene Wachstumsrate von 3,7% sei nicht berücksichtigt worden; beide Unternehmen dürften keine unterschiedlichen beta-Werte zeigen, - es gebe nur einen richtigen beta-Faktor und der sei vom Gericht nach § 26 FamFG zu ermitteln. Auch die vorgenommene Adjustierung gegen einen imaginären Marktdurchschnitt von 1,0 sei nicht sachgerecht. Auch dass bei ANZAG der Wachstumsabschlag mit 1,50%, vorliegend aber mit 0,5% angesetzt worden sei, sei unplausibel.

Die Beteiligung an der Pelion S.A. sei um ca. € 35.000 zu niedrig angesetzt worden.

Nicht sachgerecht sei auch die drastische Kürzung der Werte für Umsatz und EBITDA im Übergang vom letzten Planjahr zur ewigen Rente - denn schon definitionsgemäß sei für das letzte Planjahr von der Erreichung eines Beharrungszustandes auszugehen; die Studien von IMS Helath, auf die die sachverständigen Prüfer sich zur Begründung bezogen hätten, seien ungeeignet, da sie keine langfristige Prognose tragen könnten.

Tatsächlich könnten Thesaurierungen nur angesetzt werden, wenn eine Bilanzplanung vorliege, die einen Investitionsbedarf aufzeige - die Behauptungen der Antragsgegnerin zu Reinvestitionen hinsichtlich Sachanlagen und working capital seien unsubstantiiert.

Nicht plausibel sei es, dass durch einen zentralisierten Einkauf mögliche Synergien nicht berücksichtigt worden seien.

Fehlerhaft seien auch die Annahmen zur Besteuerung - die Annahme einer Besteuerung der thesaurierten Gewinne mit 1/2 des Abgeltungssteuersatzes zzgl. Solidaritätszuschlag sei nicht zulässig, da damit tatsächlich unterstellt werde, dass die Mehrzahl der Aktionäre im Inland steuerpflichtige natürliche Personen seien, die ihre Aktien nach dem 31.12.2008 erworben hätten und die Steuerbelastung dem thesaurierungsbedingten Wertwachstum nach den Regeln des hypothetischen Kausalverlaufes bereits zum Stichtag anhaftete: Dies sei unrealistisch - tatsächlich würden die DAX-Unternehmen zu 58% von ausländischen Investoren gehalten und auch soweit Deutsche die Aktien hielten, handele es sich häufig um institutionelle Anleger. Auch nach den tatsächlichen Abläufen am Aktienmarkt sei nicht davon auszugehen, dass über Veräußerungen die durch thesaurierte Gewinne geschaffenen stillen Reserven tatsächlich aufgedeckt und damit versteuert würden.

Der Basiszinssatz sei tatsächlich mit nur 2,25% die Marktriskoprämie mit maximal 3,0% anzusetzen.

Die Antragstellerin zu 55 rügt, dass „die Enteignungsprüfer nicht Obergutachter in eigener Sache sein könnten“, beanstandet also die Parallelprüfung, hält einen Basiszinssatz von maximal 2,25% für angemessen, beanstandet die Marktrisokoprämie als empirisch nicht belegt und deutlich zu hoch, meint, das beta könne nicht von dem bezüglich der ANZAG angenommenen abweichen und hält schließlich den Wachstumsabschlag für deutlich untersetzt. Zu beanstanden sei auch die offensichtlich mit Blick auf die Strukturmaßnahme nach „unten getunte“ Planung.

Die Antragsgegnerin verteidigt die angefochtene Entscheidung.

Die Anpassung der Unternehmensplanung beruhe auf der Korrektur einer zunächst verfehlten Reaktion des Unternehmens auf das AMNOG II, die sich dann auch im tatsächlich ausweislich Anl. AG 6 reduzierten Umsatz wiedergespiegelt habe. Die Planung sei auch von der Unternehmensleitung der Phoenix KG und nicht von der nur mit knapp 19% beteiligten F. Reichelt AG veranlasst worden.

Zusätzliche Synergien im Einkauf seien nicht anzusetzen gewesen, da die einzelnen Ländergesellschaften der Phoenix KG tatsächlich mit Rücksicht auf die bessere Marktkenntnis dezentral einkauften.

Auch die Ableitung eines reduzierten Umsatzes für die ewige Rente sei sachgerecht: Die Fortschreibung des Wertes des letzten Planjahres sei nach dem IdW S 1 nur der Regelfall, die Abweichung hier sachgerecht mit den seinerzeit neu herausgekommenen IMS-Studien begründet.

Die Thesaurierungen in der ewigen Rente seien zur Finanzierung von Investitionen erforderlich, eine Bilanzplanung für die Phase der ewigen Rente existiere nicht. In der Planphase seien sie sachgerecht angesetzt worden, um Akquise und einen Aufbau des net working capital zu finanzieren. Der Wert von 40% sei im Übrigen durch eine peer-group-Analyse bestätigt worden.

Die insbesondere von der Antragstellerin zu 53 beanstandete Nachsteuerbetrachtung sei allgemein anerkannt; tatsächlich sei eine Vorsteuerbetrachtung hier - wegen dann steigender Marktrisikoprämie - aus Sicht der aussenstehenden Aktionäre sogar ungünstiger. Ohne die beanstandete Typisierung sei eine Bewertung unmöglich - zulässig sei es dann, an den Regelfall der unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen inländischen Person anzuknüpfen. Da die Abgeltungssteuer zum Stichtag schon vier Jahre gegolten habe und regelmäßige Gewinnmitnahmen typisch seien, sei auch zu Recht an die nach dem 31.12. 2008 geltende Rechtslage angeknüpft worden.

Den Ansatz des Basiszinses mit 2,50% hätten die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung plausibel erläutert.

Der Ansatz der Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der geltenden Empfehlung des FAUB des IdW sei nicht zu beanstanden - tatsächlich seien die Marktwerte trotz sinkenden Basiszinssatzes in den Jahren seit Ausbruch der Staatsschulden- und Finanzkrise nicht gestiegen, auch die Bundesbank teile vielmehr die Einschätzung einer in der Krise gestiegenen Risikoaversion der

Anleger. Die Studie von Prof. Dr. Großfeld berücksichtige die Auswirkungen der Finanzkrise noch nicht.

Auch das beta sei korrekt angesetzt worden: Die Abweichungen zur Bewertung des ANZAG beruhten wohl auf unterschiedlichem Un- und Relevanz, möglicherweise sei dort das debt beta unberücksichtigt geblieben. Entgegen dem Vortrag der Antragstellerin zu 53 sei eine Adjustierung des betas nicht erfolgt.

Weder das - statistisch nicht aussagekräftige - eigene, noch das zu unspezifische Branchenbeta seien verwendbar gewesen, die peer group sei sachgerecht gewählt worden.

Der Wachstumsabschlag von 0,5% sei in Ordnung, ein Vergleich zur ANZAG insoweit unzulässig, da diese Gesellschaft regional ganz unterschiedlich aufgestellt sei; im Übrigen sei die Inflation bei Arzneimitteln sogar negativ, der Preisanstieg in 2014 ein durch eine gesetzliche Senkung der Herstellerrabatte bedingter Sondereffekt.

Der Ansatz der Beteiligung an der Pelion S.A. sei in Ordnung, dass Gericht habe den Kursanstieg bis zum Stichtag mit einem Betrag von € 600.000 zutreffend berücksichtigt.

## II.

1.) Die Beschwerden sind zulässig, insbesondere ist der Beschwerdewert des § 61 Abs. 1 FamFG erreicht; der Senat schließt sich insoweit der überzeugenden Rechtsprechung des OLG München (Beschluss vom 05.05.1025, 31 Wx 366/13, dort Rn. 18) an, wonach bei mehreren gleichgerichteten Beschwerden die Einzelwerte der Beschwer zu addieren sind.

Vorliegend verfügte ausweislich der Bankbestätigung vom 11.12.2014 allein die Antragstellerin zu 17 zum Stichtag über einen Bestand von 259 Inhaberstammaktien der F. Reichelt AG, auf die ausgehend vom Angebot des Unternehmens eine Barabfindung in Höhe von € 100.018,03 entfiel.

Damit ist die eine hinreichende Beschwer im Sinne des § 61 Abs. 1 FamFG schon bei einer Erhöhung der Abfindung um ca. 0,6% erreicht.

Im Rahmen der - mangels konkreter Anträge - gebotenen Schätzung der Beschwer, also der von

den Antragstellern als angemessen angesehen und mit der Beschwerde erstrebten Abfindung erscheint dem Senat eine Beschwer von mehr als € 600,- damit schon im Hinblick auf den Aktienbestand nur der Antragstellerin zu 17 gegeben, womit zugleich auch die Rechtsmittel der anderen beschwerdeführenden Antragsteller zulässig sind, ohne dass es auf deren konkrete Beschwer noch ankäme.

2.) Die zulässigen Rechtsmittel haben in der Sache jedoch keinen Erfolg, das Landgericht hat die Anträge auf Erhöhung des Abfindungsbetrages zu Recht zurückgewiesen. Die Beschwerdebegründungen geben dabei Anlass insbesondere zu folgenden Ausführungen; im Übrigen nimmt der Senat Bezug auf die zutreffenden und überzeugenden Ausführungen des Landgerichts.

A) Soweit die Antragstellerin zu 55 beanstandet, dass die „Parallelprüfung durch den Enteignungsprüfer“ - gemeint ist der Umstand, dass sachverständiger Prüfer und Bewertungsgutachter regelmäßig zeitlich parallel arbeiten und sich hierbei häufig auch abstimmen - stets untauglich und daher eine Neubegutachtung vorzunehmen sei, hält der Senat an seiner ständigen Rechtsprechung fest, dass diese Verfahrensweise dem Spruchverfahren in seiner derzeitigen Gestaltung immanent ist, da eine zeitliche Überschneidung der Tätigkeiten der verschiedenen befassten Wirtschaftsprüfer praktisch regelmäßig nicht vermieden werden kann, womit das Gesetz - wie auch der Senat - selbstverständlich davon ausgeht, dass die durch das Gericht beauftragten sachverständigen Prüfer ihren Berufspflichten als Wirtschaftsprüfer gewissenhaft und unabhängig nachkommen.

B) Das Landgericht hat als Grundlage der Ertragswertberechnung zutreffend - den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern folgend - zum einen an die Planung des zu bewertenden Unternehmens und hinsichtlich des für den Ertragswert entscheidenden Assets, der Beteiligung an der Phoenix KG, an deren Planung angeknüpft.

Der Einwand mehrerer Beschwerdeführer, dass hinsichtlich der Phoenix KG eine sogenannte „Anlassplanung“ (im Sinne einer mit Rücksicht auf die Strukturmaßnahme absichtlich besonders pessimistisch gefassten Planung) vorliege, greift nicht durch.



Insoweit ist zu beachten, dass grundsätzlich die Planung der kommenden Geschäftsjahre Sache des Unternehmens ist und auch im Spruchverfahren insoweit nur eine eingeschränkte Kontrolle stattfinden kann - das Spruchverfahren sichert zwar in erster Linie das Grundrecht der aussenstehenden Aktionäre aus Art. 14 Abs. 1 GG, im Rahmen des Verfahrens ist jedoch zu beachten, dass auch dem Unternehmen selbst bzw. den Mehrheitsaktionären grundrechtlich - namentlich aus Art. 2 Abs. 1, 12 Abs. 1 und 14 Abs. 1 GG (ggf. i.V.m. Art. 19 Abs. 3 GG) - geschützte Rechtspositionen zustehen, die durch gerichtliche Eingriffe in die Planungsrechnung beeinträchtigt würden. Im Ergebnis sind daher vertretbare Planungsannahmen auch von den Minderheitsaktionären und auch vom Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens zu akzeptieren.

Der Kontrollmaßstab kann damit bezogen auf die Planungen des Unternehmens im Ergebnis kein anderer sein, als der, den die beteiligten Wirtschaftsprüfer nach den Standards ihres Berufsstandes bei der Unternehmensbewertung anwenden, d.h. die Planung des Unternehmens ist in erster Linie auf Plausibilität zu überprüfen (IdW S 1 Tz. 81). Dabei ist allerdings insbesondere - was mehrere Beschwerdeführer bestreiten - auch zu untersuchen, ob die Planungen der GuV in der Zeitreihe nachvollziehbar sind und ob die Finanzplanung das jeweilige Ausschüttungsverhalten berücksichtigt (IdW S1, aaO.).

Im Ergebnis ergeben sich jedoch keine durchgreifenden Bedenken gegen die Planung der Phoenix KG.

Die sachverständigen Prüfer haben ausgeführt, dass im regulären Planungsprozess des Unternehmens die Planung jeweils im letzten Quartal des Vorjahres auf der Ebene der einzelnen Teilkonzerne erstellt und sodann durch das Konzern-Controlling konsolidiert wird, woran sich sodann bis Ende Januar des Planjahres Budgetgespräche anschließen; für das Planjahr 2012/2013 sei die Planung regulär in diesem Verfahren erstellt und am 02.02.2012 von der Geschäftsführung beschlossen worden, die sodann jedoch am 23.10.2012 - also nach Bekanntgabe der geplanten Strukturmaßnahme und ca. zwei Monate vor dem Stichtag - aufgrund aktueller Erkenntnisse angepasst worden sei. Dabei wurde für das unmittelbare Folgejahr eine detaillierte Planung auf Monatsbasis, für die drei folgenden Jahre eine Mittelfristplanung auf Gesamtjahresbasis erstellt (Bericht vom 14.11.2012 - im Folgenden: Bericht - S. 31).

Weiter haben die Bewertungsgutachter hierzu ausgeführt, dass der für 2012/13 nach der im Oktober 2012 angepassten Planung erwartete Umsatzrückgang seinen Grund darin habe, dass

die Phoenix KG aufgrund des AMNOG II Reformgesetzes Marktanteile verloren habe (Gutachtliche Stellungnahme Unternehmenswert zum 28.12.2012 von - im folgenden Gutachten - S. 47).

Die Bewertungsgutachter haben diese Planung letztlich vor dem Hintergrund auch der Staatsschuldenkrise und der damit erwartbar weiter angespannten staatlichen Budgets als „ambitioniert“ eingestuft (Gutachten S.59 unten), die sachverständigen Prüfer dies akzeptiert (Bericht s. 58, 2. Absatz).

Auch wenn den Beschwerdeführern zuzugeben ist, dass eine Anpassung der Planung eines zu bewertenden Unternehmens kurz vor einer Strukturmaßnahme, die zu einer Reduzierung des Ertragswertes führt, durchaus Anlass gibt, diese Planänderungen zu hinterfragen, so ist diese Änderung vorliegend doch plausibel begründet.

Aus der Darstellung im Gutachten (S. 45) ergibt sich zunächst, dass eine Anpassung der Umsatzplanung in der Phoenix KG offensichtlich kein ungewöhnlicher Vorgang und zudem die Planungstreue in der Vergangenheit nicht sonderlich hoch war, vielmehr die Sollwerte 2007 - 2012 regelmäßig und teils deutlich verfehlt wurden. Schon damit erscheint die im Oktober 2012 vorgenommene Korrektur weniger zweifelhaft.

Dass das im Januar 2011 in Kraft getretene AMNOG II, mit dem gerade das Ziel verfolgt wurde, Arzneimittelkosten zu dämpfen ( vgl. <http://bmg.bund.de/glossarbegriffe/a/das-gesetz-zur-neuordnung-des-arznei-mittelmarktes-amnog.html>) sich unmittelbar auf Umsatz und Ertrag des führenden deutschen Pharmagroßhandels negativ auswirken musste, leuchtet unmittelbar ein; zu Recht ist daher auch dieser Faktor von den beteiligten Wirtschaftsprüfern berücksichtigt worden, da nach den Regeln des Berufsstandes bei der Prognose der Umsatzerlöse gerade die Wettbewerbsintensität und die Marktform sowie die Stellung des Unternehmens in diesem Markt besonders in den Blick zu nehmen sind (vgl. WP Handbuch 2014, Bd. II, Rn. 260 a.E.). Zudem wird durch die erreichten Ist-Umsatzwerte des Jahres 2012/2013 (vgl. [http://www.phoenixgroup.eu/DE/Service/Investor-Relations/Documents/PHOENIX\\_Presentation%20Results%20Fiscal%20Year%202012-13.pdf](http://www.phoenixgroup.eu/DE/Service/Investor-Relations/Documents/PHOENIX_Presentation%20Results%20Fiscal%20Year%202012-13.pdf), S. 14) der Vortrag der Antragsgegnerin bestätigt, dass es in diesem Jahr zu einem ganz deutlichen Umsatzrückgang um 4% kam. Der net turnover lag tatsächlich nur um knapp 1% über dem in der angepassten Planung angenommenem Wert.

Dies sind ganz deutliche Indizien, die die Bewertung der „angepassten“ Umsatzplanung als wenn nicht „ehrgeizig“ oder „ambitioniert“ so doch als plausibel entscheidend stützen.

Allein der Umstand, dass ein wesentlicher Wettbewerber (ANZAG) nach Vortrag etwa der Antragstellerin zu 53 eine deutlich positivere Planung verfolgte, ist vor diesem Hintergrund ohne Belang - es sind zahllose Gründe denkbar, aus denen heraus sich dieses Unternehmen möglicherweise positiver entwickeln konnte, als das hier zu bewertende.

Auch die Rüge, es müssten Synergien durch zentralisierten Einkauf berücksichtigt werden, greift nicht durch: Insofern haben die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht (S. 9 des Sitzungsprotokolls vom 03.04.2014) bestätigt, dass der Einkauf tatsächlich dezentral durch die Einzelgesellschaften des Konzerns erfolge, da diese die regulatorischen Verhältnisse vor Ort besser kennen würden - hierin liegt eine plausible unternehmerische Entscheidung, die auch von den Antragstellern hinzunehmen ist.

C) Damit greifen auch die Einwendungen der Antragsteller hinsichtlich der für die ewige Rente erwarteten Umsätze nicht durch.

Allerdings ist regelmäßig für die ewige Rente das Umsatzniveau des letzten Jahres der Detailplanungsphase fortzuschreiben (vgl. IdW S 1, Tz. 78) - dies gilt jedoch nur, wenn das Unternehmen sich am Ende dieser Phase im sog. „Beharrungs-“ oder auch „eingeschwungenen Zustand“ befindet (IdW S 1 aaO.). Anderenfalls kann - sofern nicht die Detailplanungsphase verlängert wird - eine sich gegenüber der Detailplanungsphase noch verändernde Größe angesetzt werden, sofern die konstant oder mit konstanter Rate wachsend sich ändernden Überschüsse angemessen repräsentiert (IdW S 1 aaO.) werden.

Die Bewertungsgutachter haben insoweit darauf hingewiesen (Gutachten S. 59, 60), dass nach ihrer Einschätzung die andauernde Staatsschuldenkrise mit dem aus ihr folgenden Zwang zu Haushaltskonsolidierungen weitere regulatorische Maßnahmen insbesondere in den westlichen Industriestaaten erwarten ließe, die weiter Druck auf die Rohergebnismargen auslösen und damit den schon harten Wettbewerb am von der Phoenix KG bedienten Markt nochmals verschärfen würden. Diese Einschätzung wird gestützt durch die IMS-Studie 2012, deren detaillierte, länderspezifische Auswertung im Anhang 3 Gutachten auf S. 24 dieses Gutachtens zusammengefasst wird und nach der ländergewichtet nur noch ein Wachstum von 1,1% erwartet wurde. Damit ist nachvollziehbar, dass weitere, durch die Haushaltskonsolidierung getriebene regulatorische Eingriffe zum einen über eine direkte Kürzung des Umsatzes, zum anderen über gesteigerte Wettbewerbsintensität dazu führen können, dass das Umsatzniveau der Planjahre nicht nachhaltig ist. Im Rahmen ihrer Detailanalyse haben die Bewertungsgutachter

insoweit überzeugend dargestellt, dass gerade in den für die Phoenix KG wichtigsten Märkten für die Planjahre ein Wachstum deutlich über den Werten der IMS-Prognose aus dem Jahre 2012 angesetzt worden war (Gutachten Anlage 3, zu Deutschland S. XIX, Italien S. XII - Wachstum 4% statt IMS-Prognose 1,1%; Großbritannien, S. XXVI). Damit ist plausibel dargelegt, dass am Ende des letzten Planjahres kein eingeschwungener Zustand anzunehmen war.

Die sachverständigen Prüfer haben sich dieser Bewertung im Ergebnis angeschlossen (Bericht S. 59 - 61). Zwar haben sie durchaus auch einen alternativen methodischen Ansatz für denkbar (wenn nicht vorzugswürdig - aaO., S. 60 unten) gehalten, jedoch letztlich den Ansatz der Bewertungsgutachter vor dem Hintergrund akzeptiert, dass diese bei der Ableitung des Rohergebnisses von einer aus Sicht der sachverständigen Prüfer „sehr anspruchsvollen“ Rohertragsmarge (Bericht S. 61, 1. Absatz) ausgegangen sind, deren Reduzierung auch bei Ansatz des Umsatzes des letzten Planjahres in der ewigen Rente „einen spürbar geringeren Ertragswert zur Folge“ gehabt haben würde (aaO., 2. Absatz a.E.).

Jedenfalls vor diesem Hintergrund ist es - selbst wenn an der Umsatzreduzierung gewisse Zweifel verbleiben sollten - nicht geboten, die Unternehmensplanung in diesem Punkt zu korrigieren.

D) Auch die Rügen der Antragsteller hinsichtlich der für die ewige Rente angenommenen Thesaurierungsquote von 60% greifen letztlich nicht durch.

Da unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens im Rahmen der KöSt die früher angewandte Vollausschüttungshypothese nicht mehr sachgerecht ist, ist nunmehr ein realitätsnahes Ausschüttungsverhalten zu Grunde zu legen (WP Handbuch 2014, A 95), also in erster Linie darauf abzustellen, wie die Unternehmensplanung sich hinsichtlich der künftigen Ausschüttungen tatsächlich darstellt.

Soweit für die ersten beiden Planjahre eine Vollthesaurierung angesetzt wurde, besteht kein Anlass, an der von den sachverständigen Prüfern bestätigten (Bericht S. 79) Feststellung der Bewertungsgutachter (Gutachten S. 79) zu zweifeln, wonach dieser Ansatz im wesentlichen aufgrund der covenants der von der Phoenix KG genutzten Kreditlinien rechtlich zwingend war, da bestimmte Kennziffern in diesen Jahren zu Ausschüttungsrestriktionen geführt hätten. Im Übrigen haben die Bewertungsgutachter (Gutachten S. 57) für diese Jahre auch einen erheblichen Anstieg des net working capital bestätigt, womit der Einsatz der

thesaurierten Beträge zur Binnenfinanzierung dieses Wachstums plausibel ist.

Hinsichtlich des letzten Planjahres und sodann der ewigen Rente besteht kein Anlass, den von den Bewertungsgutachtern aus dem Ausschüttungsverhalten der - im Gutachten auf S. 29/30 aufgeführten - peer group abgeleiteten Thesaurierungssatz von 60% anzuzweifeln, der auch von den sachverständigen Prüfern (Bericht S. 80) akzeptiert wurde, wobei im Abstellen auf die peer group ein zutreffender Ansatz „äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage“ (IdW S 1, Tz. 37) liegt.

Der Einwand der Antragstellerin zu 53, dass eine solche Thesaurierung nur berücksichtigt werden könne, wenn eine entsprechende Bilanzplanung vorgelegt werde, geht fehl: Abgesehen von der gerade genannten Vorgabe des IdW S 1, ist zum einen bezogen auf die ewige Rente eine Bilanzplanung schon per definitionem nicht möglich - auch ein noch so weitschauendes Management wird konkretes Wachstum, etwa konkrete Akquisen nicht über einen längeren Zeitraum als wenige Jahre, ganz sicher aber nicht für die ferne Zukunft abschätzen können. Zum anderen ist für das letzte Planjahr darauf hinzuweisen, dass hier ein Anstieg des net working capital um weitere € 77.000.000 und damit um einen Betrag „konkret geplant“ war, der bereits nahezu die Hälfte des zu thesaurierenden Ergebnisses verbrauchte.

E) Es ist - entgegen der Auffassung insbesondere der Antragstellerin zu 53 - auch nicht zu beanstanden, dass die prognostizierten Zuflüsse einer typisierenden Gewinnbesteuerung unterworfen wurden.

Der Senat geht insoweit in ständiger Rechtsprechung davon aus, dass dieses, den Vorgaben des IdW S 1 (Tz. 31 und 46) entsprechende und vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer einhellig befolgte Verfahren gerade auch bei der Bestimmung angemessener Abfindungsbeträge sachgerecht ist.

Im Rahmen des Spruchverfahrens kann nur eine typisierende Betrachtung sachgerecht sein, da angemessene Abfindungsbeträge nach der gesetzlichen Konzeption eben nicht individuell für jeden einzelnen Aktionär, sondern vielmehr abstrakt für alle aussenstehenden Aktionäre zu bestimmen sind.

Die Antragstellerin zu 53 hat schon nicht dargelegt, dass die Prämissen der Typisierung (inländische unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person) vorliegend nicht zuträfen: Ihre von der Aktionärsstruktur von Dax-Konzernen ausgehende Argumentation (S. 20 ff. des Schriftsatzes

vom 18.12.2014) ist schon un schlüssig - es mag sein, dass Anteile an Dax-Konzernen überwiegend von ausländischen und zudem von institutionellen Anlegern gehalten werden, dies sagt jedoch nicht das Geringste dazu aus, ob sich dies bei deutlich weniger prominenten Unternehmen wie hier der F. Reichelt AG auch nur ansatzweise ähnlich verhält.

Ähnlich verhält es sich, soweit die Antragstellerin zu 53 im Hinblick auf das Übergangsrecht rügt, dass Kursgewinne unbeschränkt nur steuerbar seien, wenn die fraglichen Aktien nach dem 31.12.2008 erworben worden seien: Sie räumt selbst ein, dass es empirische Untersuchungen über Haltedauern nicht gibt (aaO., S. 24 oben).

Insoweit ist auch zu beachten, dass eine unberechtigt unterbleibende Kürzung der Zuflüsse um persönliche Ertragssteuern genau den Effekt hätte, den die Antragstellerin zu 53 aus Sicht der aussenstehenden Aktionäre rügt - eine im Hinblick auf Art. 14 GG ebenfalls problematische Verkürzung des Wertes von Anteilen am bewerteten Unternehmen, nur eben zu Lasten der Mehrheitsaktionäre.

Damit aber ist es im Ergebnis nicht zu beanstanden, wenn die zur praktischen Handhabung zwingend nötige Typisierung von der zum Stichtag geltenden Gesetzeslage ausgeht, die eben eine Besteuerung auf Anteilseignerebene vorsieht.

Schlicht falsch ist der Ansatz der Antragstellerin zu 53, dass dieses Verfahren tatsächlich zu einer „Doppelbesteuerung“ führe, da bei Zufluss nochmals Ertragssteuern abgezogen würden; diesem Umstand ist durch die gegenläufig wirkende - und auch hier vorgenommene - Kürzung des Kapitalisierungszinsfußes um persönliche Ertragssteuern hinreichend Rechnung getragen. Der Forderung, die Besteuerung der Thesaurierung „begrifflich auf Fälle der Besteuerung hypothetischer Verkäufe“ zu beschränken, da ohne Verkauf der Wertzuwachs steuerlich neutral sei, mag im theoretischen Ansatz zutreffend sein, würde aber die zwingend notwendige typisierte Betrachtung unmöglich machen.

F) Auch die Rügen hinsichtlich der Festsetzung des Kapitalisierungszinssatzes sind nicht begründet.

aa) Der Basiszins konnte hier mit 2,50% angesetzt werden: Es muss nicht entschieden werden, ob der von den Bewertungsgutachtern mit 2,39% ermittelte (Gutachten S. 68) und zur Aufrundung auf 2,50% führende effektive Wert oder aber der von der von den sachverständigen Prüfern mit 2,36% ermittelte (Protokoll mdl. Verhandlung, S. 11 unten)(und damit grundsätzlich

auf 2,25% abzurundende) Betrag zutrifft. Auch die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve der Bundesbank stellt - wenngleich hier mathematische Exaktheit vorgegaukelt wird - letztlich, jedenfalls soweit wie vorliegend mit einem einheitlichen Basiszinssatz gearbeitet wird, eine Schätzung dar (vgl. Franken/Schulte/Dörschell, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2014, S. 24 - 27). Damit aber ist es nicht zu beanstanden, wenn - jedenfalls bei der Frage, ob bei einem der einzustellenden Zinsparameter auf- oder abgerundet wird - nicht isoliert auf die einzelnen „Bausteine des Kapitalisierungszinses“ geschaut, sondern darauf abgestellt wird, ob der Gesamtbetrag angemessen ist, wie es hier die sachverständigen Prüfer getan und plausibel begründet haben (Sitzungsprotokoll vom 03.04.2012, S. 11/12).

bb) Auch der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% ist nicht zu beanstanden.

Insoweit hat die Kammer sich für den auch von den Bewertungsgutachtern und sachverständigen Prüfern in Ausübung ihres gutachterlichen Ermessens angenommenen Mittelwert der seinerzeit geltenden Empfehlung des FAUB des IdW entschieden.

In Ermangelung irgendeiner besseren Erkenntnismöglichkeit folgt der Senat diesem Ansatz: Wie die sachverständigen Prüfer zutreffend andeuten (Bericht S. 65), war zum Stichtag - und ist bis heute - der wissenschaftliche Diskussionsprozess (wenn nicht Glaubensstreit) um die Bemessung der Marktrisikoprämie nicht entschieden. Dem Senat ist aus jahrelanger Befassung mit Spruchverfahren bekannt, dass sich über empirische Studien Spannbreiten der Marktrisikoprämie von einer Unterrendite von Aktien von bis zu 1,80% bis zu Überrenditen von mehr als 6% „nachweisen“ lassen. Dies lässt erkennen, dass die zwingende Herleitung einer allein „richtigen“ allgemeinen Marktrisikoprämie aufgrund empirischer Untersuchungen schlicht unmöglich ist und damit auch keinesfalls im Rahmen eines Spruchverfahrens durch Einholung von Sachverständigengutachten erfolgen kann, die den bereits vorliegenden schlicht eine weitere Studie hinzufügen würden.

Damit aber, d.h. ohne eine eindeutige wissenschaftliche Entscheidung dieser Frage, gewinnt für den Ansatz der Marktrisikoprämie nach Auffassung des Senats die Bewertungspraxis entscheidende Bedeutung, da - sofern nicht schlicht auf die Marktkapitalisierung abgestellt werden kann - nur über sie jedenfalls in etwa verobjektivierte Aussagen zum Wert eines Unternehmens erlangt werden können. Die Praxis der Wirtschaftsprüfer aber folgt, wie dem Senat aus zahlreichen Spruchverfahren bekannt ist, so gut wie immer den Vorschlägen des FAUB des IdW, die auf diesem Wege tatsächlich prägend für die Ermittlung von Unternehmenswerten werden. Damit besteht auch hier kein Anlass, von der Wahl des

Mittelwertes der vom IdW für den Bewertungsstichtag vorgeschlagenen Marktriskoprämie durch die Sachverständigen abzuweichen.

Dies umso mehr, als sowohl die Bewertungsgutachter (Gutachten S. 71), als auch die sachverständigen Prüfer (Sitzungsprotokoll vom 03.04.2014, S. 13 oben) den Versuch unternommen haben, die in Reaktion auf die Entwicklungen in der Finanz- und Schuldenkrise angehobene Empfehlung des FAUB zu untermauern. Insbesondere die sachverständigen Prüfer haben auf S. 66 - 68 ihres Berichts durchaus plausibel hergeleitet, dass der bei sinkendem Basiszins und konstant gebliebener Marktrisikoprämie eigentlich zwingend folgende Anstieg der Marktkaptalisierung während der Krise jedenfalls im CDAX nicht abgebildet wurde - das aber legt in der Tat nahe, dass ein Anstieg der Unternehmenswerte eben nicht eingetreten ist, was innerhalb des CAPM nur über einen Anstieg der durchschnittlichen Marktrisikoprämie (oder das Anstiegen der durchschnittlichen beta-Faktoren, was zum selben Effekt führen würde) erklärlich ist.

cc) Soweit mehrere Antragsteller hinsichtlich des - mangels Börsennotierung notwendig aus einer peer group abgeleiteten - beta-Faktors der Phoenix KG von 0,75 einwenden, dieser könne nicht abweichend von dem der ANZAG (lt. Übertragungsbericht des Hauptaktionärs vom 22.10.2012 - Anl.ASt. B 4, dort insbesondere S. 50) angesetzt werden, da dort bei Verwendung der gleichen peer group ein Wert von nur 0,65 ermittelt worden sei, ist dem nicht weiter nachzugehen.

Der beta-Faktor von 0,75 ist vorliegend sowohl von den Bewertungsgutachtern (Gutachten S. 72/73) als auch von den sachverständigen Prüfern (Bericht , s. 69 - 74) detailliert hergeleitet und übereinstimmend festgesetzt worden; die sachverständigen Prüfer haben auch in Kenntnis des abweichenden Wertes der ANZAG an ihrer Einschätzung festgehalten und insbesondere darauf hingewiesen, dass sie weiterhin die gewählte Ableitung in einer Periodizität von 5 Jahren monatlich für sachgerecht halten (Sitzungsprotokoll vom 03.04.2014, S. 13 Mitte). Da die beschwerdeführenden, ausgesprochen sachkundigen Antragsteller nicht dargelegt haben, ob die im Verfahren zur Bewertung der ANZAG tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer exakt dem selben Ansatz gefolgt sind oder ob hier der Grund für die abweichenden Ergebnisse liegen könnte, sind auch unter Geltung des Amtsermittlungsgrundsatzes weitere Nachforschungen zu dieser Frage in analoger Anwendung der Rechtsgedanken aus §§ 412 Abs. 1 ZPO, 244 Abs. 4 S. 2 StPO) nicht veranlasst: Die vorliegenden Gutachten sind in sich widerspruchsfrei, der Senat hat keinerlei Zweifel an Sachkunde und Kompetenz der im vorliegenden Verfahren tätig gewordenen sachverständigen Prüfer, dass die im ANZAG-Verfahren tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer in



irgendeiner Weise auf bessere Erkenntnisse hätten zurückgreifen können, ist nicht vorgetragen und auch sonst nicht ersichtlich.

Hinsichtlich des beta-Faktors der F. Reichelt AG ist nicht zu beanstanden, dass nicht deren eigenes beta von 0,44 - 0,51 angesetzt wurde: Die Bewertungsgutachter haben knapp, aber schlüssig dargelegt, dass das eigene beta nicht hinreichend valide sei (Gutachten S. 74); diese Darstellung wird im Übrigen ganz wesentlich dadurch gestützt, dass nach den Ausführungen auf S. 94 des Gutachtens während der Referenzperiode bzw. vor Bekanntwerden der Strukturmaßnahme nahezu kein Handel mit Aktien der F. Reichelt AG stattfand und nach der Erfahrung des Senats aus zahlreichen Spruchverfahren in solchen Konstellationen der Markt eine aussagefähige (also stochastisch belastbare) eigene beta regelmäßig nicht ermittelt werden kann.

Dass der damit auch hinsichtlich der F. Reichelt AG aus der peer group abgeleitete Wert plausibel ist, wurde bereits ausgeführt.

dd) Schließlich hat das Landgericht auch zu Recht einen Wachstumsabschlag von nur 0,5% als vertretbar angesehen.

Es ist zunächst festzuhalten, dass nach dem von den Bewertungsgutachtern (Gutachten S. 75, 2. Absatz) und den sachverständigen Prüfern (Bericht S. 75, 3. Absatz und vor allem S. 76) in Übereinstimmung mit den Maßgaben des IdW S 1 gewählten Ansatz ein mengenmäßiges Wachstum in der Phase der ewigen Rente hier nicht (jedenfalls ganz überwiegend, sofern nämlich nicht nur durch Inflation getrieben) nicht über den Wachstumsabschlag abgebildet werden darf, da in den Berechnungen der befassten Wirtschaftsprüfer zwar eine erhebliche Thesaurierungsquote angesetzt wurde, diese aber rechnerisch nicht dem Eigenkapital sondern den Erlösen zugeführt wurden (Methode der sog. „fiktiven Vollausschüttung“ - vgl. WP Handbuch 2014, Lit. A Rn. 388).

Dass über diesen Betrag hinaus mengenmäßiges Wachstum über die Planansätze hinaus möglich wäre, ist - wie oben ausgeführt - nicht ersichtlich und insbesondere von Antragstellerseite auch nicht dargelegt worden, die vielmehr überwiegend zum inflationsbedingtem Wachstum argumentiert. Da mögliche Thesaurierungen über die Bewertungsrechnung bereits verbraucht sind, kann jedenfalls eine Möglichkeit der Binnenfinanzierung weiteren mengenmäßigen Wachstums für die Phase der ewigen Rente von vornherein nicht mehr angenommen werden.

Damit ist über den Wachstumsabschlag lediglich dem preisbedingten Wachstum Rechnung zu tragen.

Bewertungstheoretisch ist dabei von der unternehmensspezifischen Inflationsrate auszugehen (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 317) da Prämisse für den Ansatz eines stetigen Ergebnisses in der ewigen Rente die Annahme ist, dass sich das Unternehmen mit Ende der Planungsphase in einem eingeschwungenen Zustand befindet. Dies gilt auch vorliegend, da - wie oben ausgeführt - zwar nicht das letzte Planjahr schlicht fortgeschrieben werden, jedoch für die ewige Rente gleichwohl mit einem konstanten Wert gerechnet werden konnte.

Damit ist ein direkter Rückgriff auf eine ggf. über oder unter der unternehmensspezifischen Preissteigerungsrate liegende allgemeine Inflationsrate ausgeschlossen: Durch ein solches Vorgehen würde das Ergebnis verfälscht bzw. inkonsistent, da dann eben nicht mehr von konstanten Ergebnisbeiträgen ausgegangen werden könnte, faktisch also gerade kein „eingeschwungener Zustand“ vorläge (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 322), wie er hier aber tatsächlich zutreffend angenommen wurde.

Damit ist im Wege der Prognose bezogen gerade auf das Geschäftsfeld des zu bewertenden Unternehmens abzuschätzen, welche Preissteigerungen am spezifischen Beschaffungs- und Absatzmarkt zu erwarten sind (WP Handbuch aaO., Lit. A, Rn. 391). Die schlichte Übernahme der allgemeinen Steigerungsrate der Lebenshaltungskosten als unternehmensspezifische Inflationsrate ist dabei nicht sachgerecht, da erstere aus einem konsumorientierten Warenkorb abgeleitet wird und ihre Überwälzung daher nicht im Fokus des Managements eines Unternehmens im Rahmen seiner Planungen der Geschäftstätigkeit stehen kann (WP-Handbuch aaO.).

Mit diesem Problem haben sich die Bewertungsgutachter auf S. 77 ihres Gutachtens, die sachverständigen Prüfer auf S. 75 - 77 ihres Berichts auseinandergesetzt, wobei sie übereinstimmend zu einem Wert von 0,5% gelangt sind.

Während die Bewertungsgutachter ihren Ansatz eher cursorisch damit gestützt haben, dass gerade der von der Phoenix KG bediente Markt aufgrund verschärften Wettbewerbs und weiter zu erwartender regulatorischer Maßnahmen erheblichem Kostendruck und damit sinkenden Margen unterliegen werde, haben die sachverständigen Prüfer ihre übereinstimmende Einschätzung überzeugend begründet: Die Darstellung auf S. 76 ihres Berichts bestätigt für den vorliegenden

Sachverhalt zunächst eindrucksvoll die (o.g.) bewertungstheoretische Prämisse, wonach auf eine unternehmensspezifische Inflationsrate abzustellen ist, da nach der dort wiedergegebenen Graphik die allgemeine Preissteigerungsrate und die Erzeugerpreisentwicklung für Arzneimittel sich in den Jahren 2000 - 2011 ganz deutlich abweichend entwickelt haben und letztere über diesen Zeitraum sogar gesunken sind. Auch wenn Erzeuger- und Großhandelspreisentwicklung nicht zwingend korrelieren müssen, liegt hierin - in Ermangelung spezifischerer Daten - doch ein ganz deutlicher Anhaltspunkt dafür, dass jedenfalls die allgemeine Inflationsrate als Ansatzpunkt für die zutreffende Prognose des Wachstumsabschlages hier ungeeignet ist.

Der vom Unternehmen und den Wirtschaftsprüfern gewählte Ansatz von 0,5% lässt sich sodann anhand der Darstellung der sachverständigen Prüfer (Bericht S. 76 unten) verplausibilisieren, wonach über den Drei-Jahres-Zeitraum 2009/2001 - 2011/2012 die allgemeine Inflationsrate nicht einmal zu 50% weitergegeben werden konnte. Diese Entwicklung legt unter Einbeziehung des Umstandes, dass Unternehmen und beteiligte Wirtschaftsprüfer nachvollziehbar mit weiterem Margendruck durch regulatorische Maßnahmen rechnen, doch jedenfalls den Schluss sehr nahe, dass es bei der Phoenix KG wohl auch künftig kein oder doch jedenfalls kein erhebliches, rein inflationsgetriebenes Wachstum geben werde.

Damit muss es beim von den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern für richtig gehaltenen Ansatz eines Wachstumsabschlages von 0,5% bleiben.

Auch die Antragsteller haben keine unternehmensspezifischen Umstände vorgetragen, die die Schätzung eines höheren Wertes tragen könnten.

Insbesondere steht der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 0,5% nicht in Widerspruch zur sachgerechten (dazu s.o.) Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,5%. Welche Überrendite Aktien gegenüber risikofreien Anlagen erzielen, steht in keiner direkten Beziehung zu der Frage mit welchem (rein inflationsbedingten) Ergebniswachstum des Unternehmens zu rechnen ist. Soweit hinter dem Ansatz von Überrenditen - vereinfacht formuliert - die Erwartung steht, dass ein Engagement in Unternehmen sich insgesamt profitabler entwickeln werde als festverzinsliche Anlagen, so setzt dies keineswegs voraus, dass das Unternehmen auf jeden Fall die Inflation voll abwälzen kann, da (auch deutlich) überdurchschnittliche Ergebnisse gerade auch durch mengenmäßiges (ggf. aus Thesaurierungen finanziertes) Wachstum oder Produktivitätssteigerungen erzielt werden können und tatsächlich davon auszugehen sein dürfte, dass ein in Aktien investierender und rational handelnder Anleger bei seiner Investitionsentscheidung gerade auf diese letztgenannten Potentiale eines Unternehmens

abstellen wird.

Der Umstand, dass im Verfahren betreffend die ANZAG die beteiligten Wirtschaftsprüfer offenbar zu einer deutlich abweichenden Einschätzung des Wachstumsabschlages gekommen sind, ist aus den oben zum beta-Faktor angeführten Gründen für das vorliegende Verfahren von vornherein ohne Belang.

G) Die Rüge der Antragstellerin zu 17, dass es nicht sein könne, dass die Phoenix KG aktuell mit nur ca. € 2.600.000.000 bewertet werde, während sie im Jahre 2007 noch auf € 3.900.000.000 taxiert worden sei, ist ebenfalls un schlüssig: Das Landgericht hat insoweit zutreffend darauf verwiesen, dass nach den Ausführungen der beteiligten Wirtschaftsprüfer die Phoenix KG die seinerzeit der Bewertung zugrundegelegten Sollwerte der Planung tatsächlich weit verfehlt habe, womit der Ertragswert sich eben gerade nicht entsprechend den damaligen Erwartungen entwickelt hat.

H) Hinsichtlich des Sonderwertes „Pelion S.A.“ bietet der Vortrag der Antragstellerin zu 53 keinen Anlass zu Korrekturen oder auch nur weiteren Ermittlungen: Im Hinblick auf die im Verhältnis zum Gesamtwert der F. Reichelt AG minimale mögliche Auswirkung eines höheren Ansatzes dieses Sonderwertes (unter 0,01%), muss die Angabe des sachverständigen Prüfers (Sitzungsprotokoll vom 03.04.2014, S. 15 Mitte), dass er im Hinblick auf inzwischen eingetretene Effekte keinen Anlass gesehen habe, mit Rücksicht auf diesen Posten Änderungen vorzunehmen, nicht weiter hinterfragt werden.

l) Die Kostenentscheidung sowie die Festsetzung des gerichtlichen Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren folgen aus § 15 Abs. 1 SpruchG.