

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
31 O 166/08 KfH AktG

28. Januar 2014



Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Beschluss

Im Verfahren

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung (§ 327 f AktG)

hat die 31. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

beschlossen:

1.

Die Anträge der Antragsteller zu 4, 6, 11, 34, 36, 68, 69, 83, 124, 125 und 126 auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden als unzulässig verworfen.

2.

Die Anträge der Antragsteller zu 29, 34, 75, 76, 84 und 85 auf Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs werden als unzulässig verworfen.

3.

Die Anträge der Antragsteller zu 34, 75, 76, 84 und 85, die Antragsgegnerin zur Erbringung einer Sicherheitsleistung aufzufordern, werden als unzulässig verworfen.

4.

Im Übrigen werden die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zurückgewiesen.

5.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

6.

Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt

Gründe

A.

Die Antragsteller verlangen als ehemalige Aktionäre der Allianz Lebensversicherungs AG die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung anlässlich des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre, der auf Veranlassung der Hauptaktionärin durchgeführt worden ist.

Das Grundkapital der Allianz Lebensversicherungs AG (im Folgenden kurz Allianz Leben) beträgt 273.000.000 € und ist in 10.500.000 auf den Namen lautende, vinkulierte Stückaktien (anteiliger Betrag 26,00 €) aufgeteilt. Diese wurden im regulierten Markt der Stuttgarter Wertpapierbörse und im Freiverkehr weiterer deutscher Börsen gehandelt. Über eine [redacted] hatte die [redacted] die Aktienmehrheit an der Allianz Leben gehalten. Im Zuge einer Konzernneuordnung wurde ein zugunsten der [redacted] mit der Allianz Leben abgeschlossener Beherrschungsvertrag mit Wirkung zum 31.12.2005 aufgehoben. Die (mittelbare) Beteiligung an der Allianz Leben wurde im Wesentlichen auf die [redacted] die Antragsgegnerin, übertragen (siehe im Anlagenkonvolut Ag 1: Geschäftsbericht 2005, S. 13; Geschäftsbericht 2006, S. 20, Übertragungsbericht S. 8). Am 18.01.2007 veröffentlichte die Antragsgegnerin ein öffentliches Erwerbsangebot für die ausstehenden ca. 9 % Aktien der Allianz Leben (Anl. Ag 2), was zum Anstieg des Aktienkurses von zuvor leicht über 650 € auf über 750 € führte (siehe i.E. Chart auf S. 20 der Antragserwiderung). Im Angebot teilte die Antragsgegnerin mit, sie beabsichtige, damit eine Beteiligung an der Allianz Leben von über 95 % des Grundkapitals zu erreichen, um einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre herbeiführen zu können.

Die Allianz Leben teilte am 18.01.2008 per Ad-Hoc-Mitteilung (Anl. Ag 3) und Pressemitteilung mit, dass der Anteil der [redacted] auf mehr als 95 % gestiegen sei, diese habe dem Vorstand der Allianz Leben angekündigt, ein Übertragungsverlangen zu stellen. Ferner wurde dort zur bevorstehenden Abfindung angekündigt, dass diese nach dem Ertragswertverfahren ermittelt, aber mindestens einem gewichteten Durchschnittskurs der Aktie während der letzten drei Monate entsprechen werde, wobei als Indikation auf Basis von Bloomberg ein Wert von 774,21 € genannt wurde.

Das Übertragungsverlangen wurde am 23.01.2008 gestellt. Mit Beschluss vom 24.01.2008 bestellte das Landgericht Stuttgart die

Im Auftrag der

er-

stellt die

eine „Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert“ der Allianz Leben (nachfolgend zitiert mit BG für „Bewertungsgutachten“ und Seitenzahl). Diese kommt zum Ergebnis, der auf eine Aktie entfallende anteilige Ertragswert belaufe sich auf 737,55 € (S. 49, 58). Als angemessene Barabfindung sei deshalb der diesen Wert übersteigende Dreimonatsdurchschnittskurs vor der erstmaligen Ankündigung des Squeeze-Out am 18.01.2008 von 777,96 € anzusehen (S. 58), wie ihn die BaFin auf der Grundlage von § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung mitgeteilt habe (S. 52 f). Dies wurde von den sachverständigen Prüfern im Prüfbericht vom 26.03.2008 bestätigt (nachfolgend zitiert mit „PB“ und Seitenzahl) und so vom Vorstand dem Entwurf des Übertragungsbeschlusses und Beschlussvorschlag zugrundegelegt. Die in diesem Absatz erwähnten Unterlagen sind allesamt im Übertragungsbericht enthalten, auf den wegen der weiteren Einzelheiten Bezug genommen wird (nachfolgend zitiert mit „ÜB“ und Seitenzahl; vorgelegt mit Anlagenkonvolut Ag 1 zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 19.01.2009, Bl. 6a; liegt der Akte lose bei). Jeweils mit Erklärung vom 07.05.2008 erklärten die Bewertungsgutachter und die sachverständigen Prüfer, dass Ihnen keine neuen Erkenntnisse vorlägen, die gegen eine Angemessenheit des vorgeschlagenen Betrags zum Stichtag der Hauptversammlung am 08.05.2008 sprächen (Anl. AG 6 und 7).

Die Hauptversammlung der Allianz Leben vom 08.05.2008 fasste den Übertragungsbeschluss entsprechend dem Beschlussvorschlag. Gegen den Hauptversammlungsbeschluss wurden in der Folgezeit Anfechtungsklagen beim Landgericht Stuttgart erhoben. Im daraufhin eingeleiteten Freigabeverfahren entschied das Oberlandesgericht Stuttgart in zweiter Instanz mit Beschluss vom 03.12.2008 (AG 2009, 204) rechtskräftig, dass die Klagen der Eintragung nicht entgegenstünden. Infolgedessen wurde die Übertragung am 05.12.2008 im Handelsregister eingetragen, was am 08.12.2008 unter www.registerbekanntmachungen.de bekannt gemacht wurde.

In der Folgezeit haben insgesamt 126 Antragsteller 86 Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung eingereicht (der ursprünglich unter Nr. 99 geführte An-

tragsteller hat tatsächlich keinen Antrag gestellt, sondern nur die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters angeregt, vgl. Bl. 918 f in LO IV, Bl. II 1620, Bl. IV 1844). Die Antragsteller zu 29, 34, 75, 76, 84 und 85 haben außerdem beantragt, einen angemessenen Ausgleich festzusetzen. Beim Landgericht Stuttgart sind die Anträge der Antragsteller mit Ausnahme derjenigen der Antragsteller zu 124 und 127 im Zeitraum bis einschließlich 09.03.2009 eingegangen, zumindest per Telefax; im Einzelnen wird auf die Eingangsvermerke auf den Antragsschriften Bezug genommen (*Es wird darauf hingewiesen, dass sich im Aktenband I lediglich die Antragsschrift des Antragstellers zu 1 findet. Die übrigen Antragsschriften samt den Verfügungen zur Zustellung und den Zustellungsnachweisen, blattiert mit Bl. 24 bis 1301, sind in den Ordnern abgeheftet, die mit Nr. 1 bis 6 bezeichnet sind. Bl. 1302 folgt dann nach Bl. 23 in Aktenband I*). Der Antragsteller zu 124 hat unter Hinweis auf die fehlende Empfangsbereitschaft der gerichtlichen Telefaxgeräte - erfolglose Versuche ab 22.53 Uhr am 09.03.2009 - seinen Antrag am 09.03.2009 an Telefaxgeräte des Oberlandesgerichts und des Amtsgerichts Stuttgart und am 10.03.2009 noch einmal an das Telefaxgerät des Landgerichts Stuttgart übermittelt; wegen der Einzelheiten dazu wird auf Bl. 1249 ff im Ordner 6 Bezug genommen, auch auf die hierzu ergangene Verfügung vom 23.03.2009, Bl. 1264, dort Ziff. II. Der Antrag des Antragstellers zu 127 ging am 09.03.2009 beim Landgericht Mannheim ein. Der Antragsteller zu 127 beantragte dort am 10.03.2009 ebenfalls unter Hinweis auf Probleme mit der Übermittlung per Telefax am Vorabend, die Verweisung an das Landgericht Stuttgart, wie sie nach Anhörung der Antragsgegnerin vom Landgericht Mannheim mit Beschluss vom 01.04.2009 ausgesprochen wurde (zu alldem Ordner 6, Bl. 1284 bis 1301).

Der Antrag der Antragstellerin zu 108 wurde mit Schriftsatz vom 08.09.2009, S. 6 (Bl. II 1627) zurückgenommen.

Die Antragsteller und gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre (s.u.) bringen zur Begründung ihrer Anträge zusammengefasst Folgendes vor:

Beanstandet werden unzureichende Angaben im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht. Dieser sei auch unzureichend, weil eine Parallelprüfung stattgefunden habe, eine eigenständige Prüfungsleistung nicht erkennbar sei und nur die Plausibilität der Bewertung beurteilt werde. Der bestellte sachverständige Prüfer habe sich als nicht sachkundig erwiesen.

In der Sache gerügt wird die Ermittlung des für die Bemessung der Abfindung angesetzten Börsenwerts, insbesondere müsse dieser aus einem Referenzzeitraum vor der Hauptversammlung abgeleitet werden. Zu berücksichtigen seien auch außerbörsliche Erwerbe der Antragsgegnerin, auch im Nachgang zum Erwerbsangebot von 2007, die zu über dem Abfindungsgebot liegenden Preisen getätigt worden seien.

Zur Ertragswertermittlung, wie im Bewertungsgutachten dargestellt, rügen die Antragsteller die Planansätze: unrealistisch angesetzt seien angesichts des Expansionspotentials die Überschussentwicklung und im Einzelnen die Werte für das Neu- und Bestandsgeschäft, ebenso für die verdienten oder geplanten Bruttobeiträge, die Versicherungsleistungen, das Kapitalanlageergebnis, die Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen, den Aufwand für die Beitragsrückerstattung und es fehle an Angaben zu Deckungsrückstellungen. Beanstandet werden Planung und Annahmen zur Relation von Ausschüttung und Thesaurierung im Rahmen der Ergebnisverwendung. Ferner werden die bei der Bewertung als Faktoren des Kapitalisierungszinssatzes angesetzten Werte für Basiszins, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter verschiedenen Gesichtspunkten und mit unterschiedlichen Vorstellungen als unzutreffend angesehen. Die Darstellungen zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen seien unzureichend, die Angaben dazu unplausibel, insbesondere sei zu bestreiten, dass es keine nicht betriebsnotwendigen Grundstücke gebe. Es fehle an der Ermittlung von Liquidations- und Substanzwert. Wegen der Einzelheiten der Antragsbegründungen wird auf die Schriftsätze der Antragsteller Bezug genommen (Anträge bzw. Antragsbegründungen der Antragstellerin zu 1; Bl. I 1 ff, 7 ff; Antragsteller zu 2 bis 127 in den Ordnern 1 bis 6, dort Bl. 24 bis 1301).

Mit Beschluss vom 09.04.2009 wurden Anträge verbunden und der gemeinsame Vertreter bestellt (Bl. I 1303 ff), der sich mit Schriftsatz vom 08.06.2009 geäußert hat (Bl. I 1332 ff). Mit Schriftsatz vom 17.07.2009 hat die Antragsgegnerin auf die Antragsbegründungen erwidert (Bl. I 1325 ff, nachfolgend nur als „Antragserwiderng“ zitiert). In der Folge haben die Beteiligten weiter Stellung genommen und zu den Antragsgründen sowie den in der Antragserwiderng angesprochenen Zulässigkeitsfragen ausgeführt (Schriftsätze von Band II bis Band IV, Bl. 1887 der Akten).

Die Kammer hat in mündlicher Verhandlung vom 15.10.2010 über die Anträge verhandelt und den sachverständigen Prüfer angehört (Protokoll Bl. IV 1894 ff; siehe dazu näher unten D.II.1.), der zu den in der Verfügung vom 21.10.2010 aufgeworfenen Fragen (Bl. IV 1940 f) eine weitere Stellungnahme vom 29.11.2010 vorgelegt hat Bl. IV 1949).

Zur mündlichen Verhandlung, Prüferanhörung und ergänzenden Stellungnahme haben sich die Beteiligten mit den in Band V befindlichen Schriftsätzen weiter.

Wegen der Einzelheiten des Vorbringens wird auf die genannten Schriftsätze der Beteiligten Bezug genommen (wegen der gutachterlichen Stellungnahmen zum Beta-Faktor, die die Antragsteller zu 102 ff und die Antragsgegnerin wechselseitig vorgelegt haben, siehe auch die Ausführungen unten unter D.II.3. b) cc)).

B.

Auf dieses Spruchverfahren, das durch die ab 12.12.2008 eingegangenen Anträge eingeleitet worden ist, ist gem. Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RefG noch die bis 31.08.2009 geltende Fassung des SpruchG und ergänzend (§ 17 Abs. 1 SpruchG) das FGG anzuwenden.

C.

Als unzulässig wegen Verfristung oder nicht nachgewiesener Antragsberechtigung sind die Anträge der Antragsteller zu 4, 6, 11, 34, 36, 68, 69, 83, 124, 125 und 126 zu verwerfen. Unzulässig sind auch die von einigen Antragstellern gestellten Anträge auf Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs oder auf Aufforderung zur Sicherheitsleistung. Im Übrigen sind die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zulässig.

I.

Die Anträge sind mit einer Ausnahme fristgerecht eingegangen, auch der Antrag des Antragsteller zu 127. Verfristet und deshalb als unzulässig zu verwerfen ist der Antrag des Antragstellers zu 124.

1.

Der Antrag des Antragstellers zu 124 ist beim Landgericht Stuttgart erst am 10.03.2009 eingegangen und mithin nicht fristgerecht.

Die am Tag zuvor an die Telefaxgeräte des Oberlandesgerichts und des Amtsgerichts Stuttgart übermittelten Sendungen konnten die Frist nicht wahren. Der Eingang bei einem unzuständigen Gericht wahrt die Frist dann, wenn dieses Gericht das Verfahren an das zuständige Gericht nach § 3 FamFG verweist (siehe dazu unten 2.). Hier fehlt es an einer solchen Verweisung. Die Anträge waren nicht etwa an die beiden unzuständigen Gerichte adressiert, sondern an das Landgericht Stuttgart, weshalb sie nach Eingang auf den Faxgeräten dieser Gerichte an das Landgericht Stuttgart weitergeleitet wurden. Dort sind sie auch erst am 10.03.2009 eingegangen (vgl. die Eingangsstempel Bl. 1250 und 1251).

Der Antrag kann auch nicht wegen der vom Antragsteller zu 124 vorgetragenen und durch die internen Recherchen bestätigten Störungen der Empfangsbereitschaft der beiden angewählten gerichtlichen Telefaxgeräte (siehe hierzu die Verfügung vom 26.03.2009, Bl. 1264) als fristgerecht eingegangen behandelt werden. Die Antragsgegnerin weist zu Recht in der Antragserwiderung (S. 7) darauf hin, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts für die Fristwahrung durch Telefaxübermittlung wenigstens der vollständige Empfang mit Speicherung durch das Telefaxgerät oder einen auf Veranlassung des Gerichts eingesetzten Server erforderlich ist (BGHZ 167, 214) und dass dem, anders als in der Verfügung ausgeführt, der Fall nicht gleichgestellt werden kann, dass es durch andere technische Störungen nicht einmal zum Empfang und zur Speicherung des Dokuments kommt.

Wie die Antragsgegnerin ebenfalls zu Recht ausführt, durfte sich der Antragsteller zu 124 auch nicht auf die Funktionsfähigkeit der Telefaxeinrichtungen verlassen, wenn er erst eine starke Stunde vor Fristablauf mit seinen Sendeversuchen begann. Fristen dürfen zwar grundsätzlich voll ausgenutzt werden. Es muss aber generell und insbesondere auch in Spruchverfahren damit gerechnet werden, dass unmittelbar vor Fristablauf die Empfangseinrichtungen anderweitig belegt oder durch übergroße Beanspruchung nicht mehr voll funktionsfähig sein können, so dass eine rechtzeitiger Empfang nicht ohne Weiteres sichergestellt ist. Darauf muss sich der Rechtssuchende einstellen (vgl. BVerfG NJW 2007, 2838). Deshalb hätte der Antragsteller sein Fax auch schon einige Stunden früher abschicken können, im Zeitraum vor ca. 20.30 Uhr wäre der Empfang

nach den Journalen der gerichtlichen Faxgeräte möglich gewesen (siehe Verfügung vom 26.03.2009, a.a.O.).

Eine Wiedereinsetzung in den vorigen Stand (§ 17 Abs. 1 FamFG) findet bei der materiellen Ausschlussfrist des § 4 Abs. 1 SpruchG nicht statt (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 4 SpruchG Rn.12 m.w.N.).

2.

Dagegen wahrt der Eingang des Antrags des Antragstellers zu 127 beim Landgericht Mannheim am 09.03.2009 die Frist. Das Verfahren ist von dort nach § 3 SpruchG verwiesen worden, die Verfahrenseinheit führt dazu, dass auch die Frist gewahrt ist (ständige Rechtsprechung der Kammer, siehe dazu ausführlich Beschluss vom 29.06.2011, 31 O 179/08 KfH AktG, Juris Rn. 25 ff; ebenso Beschluss vom 27.05.2013, 31 O 191/08 KfH AktG, S. 9 f).

II.

Innerhalb der Antragsfrist müssen die Antragsteller ihre Antragsberechtigung als Bestandteil der Antragsbegründung darlegen (§ 4 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 Nr. 2 SpruchG). Beim Squeeze-Out ist antragsberechtigt, wer als Aktionär bei Wirksamwerden des Ausschlusses durch Eintragung im Handelsregister ausscheidet (§ 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG; zum Zeitpunkt Drescher a.a.O. § 3 Rn. 9 m.w.N.). Die Antragsberechtigung wird also ausreichend dargelegt, wenn sich aus dem Vorbringen die Behauptung ergibt, dass der Antragsteller zum Zeitpunkt der Eintragung Aktionär gewesen sei.

Darüber hinaus muss im Fall, dass Namensaktien ausgegeben waren, nicht dargelegt werden, dass der Antragsteller auch im Aktienregister eingetragen war. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt zwar nach § 67 Abs. 2 Satz 1 AktG nur als Aktionär, wer im Aktienregister eingetragen ist. Selbst wenn man annimmt, dass dies auch für die Antragsberechtigung im Spruchverfahren Anwendung findet (s.u.), muss sich die Darlegung der Antragsberechtigung im Rahmen von § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG nicht auf den Tatbestand dieser unwiderleglichen Vermutung erstrecken (so auch Drescher a.a.O. § 4 Rn. 19; a.A. Wasmann in KK-AktG, 3. Aufl., Bd. 9, § 3 SpruchG Rn. 27 m.w.N. zum

Meinungsstand). Die Eintragung im Aktienregister ist allenfalls für den Nachweis der Antragsberechtigung von Bedeutung (siehe dazu unten III.).

Danach haben alle Antragsteller mit ihrer Antragschrift oder sonstigen in der Frist eingegangenen Schriftsätzen ausreichend ihre Antragsberechtigung dargelegt, auch soweit sie die Antragsgegnerin in ihrer Antragsabweisung auf S. 10 f unter d. wegen fehlender Darlegung der Eintragung im Aktienregister bestritten hat. Die Behauptung, am 5.12.2008 Aktionär gewesen zu sein, folgt für die Antragsteller zu 20 bis 24 aus den Schriftsätzen vom 06.02.2009 und 25.02.2009 (Bl. 268 f), für den Antragsteller zu 29 aus dem mit Schriftsatz vom 16.02.2009 vorgelegten Bankschreiben vom 09.02.2009, für die übrigen von der Antragsgegnerin a.a.O. aufgeführten Antragsteller bereits aus ihren Antragschriften, teils in Verbindung mit den damit vorgelegten Bankbescheinigungen.

III.

Die Anträge der Antragsteller zu 4, 6, 11, 34, 36, 68, 69, 83, 125 und 126 sind mangels ausreichenden Nachweises der bestrittenen Antragsberechtigung unzulässig und zu verwerfen. Im Übrigen ist die Antragsberechtigung unstrittig oder ausreichend nachgewiesen.

1.

Die Antragsgegnerin hat unter dem Gesichtspunkt des urkundlichen Nachweises die Antragsberechtigten nicht bestritten in Bezug auf die Antragsteller zu 12 bis 14, 19, 44, 45, 47, 50 bis 52, 58, 63 bis 65, 67, 70, 71, 73, 74, 77 bis 79, 81, 82, 100 bis 107, 113 und 124 (Antragsabweisung S. 12).

2.

Im Übrigen hat sie die Antragsberechtigung bestritten, weil keine ausreichenden Nachweise über die Eintragung im Aktienregister am 5.12.2008 vorgelegt seien (Antragsabweisung S. 11 unter e. mit d.).

Insoweit müssen die Antragsteller nach § 3 Satz 3 SpruchG die Stellung als Aktionär dem Gericht urkundlich nachweisen. Der urkundliche Nachweis kann auch nach Ablauf der Antrags- und Antragsbegründungsfrist geführt werden (Drescher in Spindler/Stilz a.a.O., § 3 SpruchG Rn. 20 m.w.N. in Fn. 58).

Bei Namensaktien gilt nach § 67 Abs. 2 Satz 1 AktG gegenüber der Gesellschaft nur als Aktionär, wer im Aktienregister eingetragen ist. Diese unwiderlegliche Vermutung erstreckt sich sachlich auf sämtliche Rechte und Pflichten, die sich aus der Aktionärsstellung ergeben, also nicht auf Rechtsverhältnisse wie sie mit Dritten eingegangen werden können. Nach h.M. erfasst sie auch die Antragsberechtigung im Spruchverfahren, auch wenn es sich wie hier beim Squeeze-Out gegen den Hauptaktionär richtet (siehe nur Drescher a.a.O. § 3 Rn. m.w.N. zum Meinungsstand in Rechtsprechung und Literatur), weil er nicht wie ein beliebiger Dritter, sondern aufgrund eines aus der mitgliedschaftlichen Stellung beruhenden Verhältnisses zu den Antragstellern am Verfahren zu beteiligen ist (ausführlich Lieder NZG 2005, 159 ff). Das bedeutet, dass die Antragsberechtigung in diesem Fall nur mit Urkunden nachgewiesen werden kann, die belegen, dass der Antragsteller zum maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze-Out im Handelsregister am 05.12.2008 im Aktienregister eingetragen war.

a)

Trotz des Hinweises und der Fristsetzung in Ziff. 2 der Verfügung vom 28.07.2009 (Bl. I 1441 f) und weiteren Hinweisen des Gerichts in den Verfügungen vom 28.08.2009 (Bl. II 1582) und vom 28.08.2009 (Bl. II 1586) und auch der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 03.09.2010 auf S. 2 (Bl. IV 1829) haben folgende Antragsteller keinen urkundlichen Nachweis über die Eintragung im Aktienregister am 05.12.2008 geführt, weshalb ihre Anträge als unzulässig zu verwerfen sind:

aa) Keinerlei Nachweis vorgelegt ist für die Antragsteller zu 4 und 6, auch nachdem mit Schreiben des Gerichts vom 04.02.2009 ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, dass die behaupteten Bestätigungen der angegebenen Bank dem Gericht nicht vorliegen (Bl. 65 f, 91 f). Erst recht liegt kein Nachweis über die Eintragung im Aktienregister vor.

bb) Letzteres gilt auch für den Antragsteller zu 11.

cc) Der Antragsteller zu 34 war am 5.12.2008 ebenfalls nicht im Aktienregister eingetragen. Nach seinem Vortrag und den vorgelegten Unterlagen (Schriftsatz vom 07.09.2009, Bl. III 1636 mit Schreiben der _____ vom 10.08.2009) wurden seine Aktien am 4.12.2008 - also unmittelbar vor der Eintragung des Squeeze-Out - ins Depot gebucht, aber erst am 9.12.2008 im Aktienregister erfasst. Das lag nach dem vorgelegten Schreiben vom 10.08.2009 daran, dass die Depotbank des Antragstellers erst an diesem Tag die Eintragung veranlasst hat, und nicht etwa, wie behauptet, an einer verzögerten Bearbeitung durch _____ oder die Allianz Leben.

dd) Der Antragsteller zu 36 hat ein Schreiben der _____ vom 02.09.2009 vorgelegt, wonach er lediglich bis zum 09.05.2008 mit der dort genannten Anzahl Aktien im Aktienregister eingetragen war, also nicht mehr am 05.12.2008.

ee) Für die Antragsteller zu 68 und 69 ist - auch nach verlängerter Frist (Antrag vom 01.09.2009, Bl. II 1612 f, Verfügung vom 08.09.2009, Bl. II 1617) keine Bescheinigung des Aktienregisters vorgelegt worden.

ff) Der Antragsteller zu 83 hat zwar belegt, dass für ihn im Depot bei seiner österreichischen Anlagegesellschaft direktanlage.at Aktien verbucht waren. Wie er aber auch vorträgt und belegt, war insoweit aber nicht er, sondern die direktanlage.at im Aktienregister eingetragen (Schriftsatz übermittelt am 11.10.2010 mit Schreiben der direktanlage.at vom 07.10.2010, Bl. IV 1883 ff). Mithin gilt insoweit die direktanlage.at als Aktionär, der Antragsteller zu 83 ist deshalb nicht antragsberechtigt. Die von ihm in der mündlichen Verhandlung angeführte Entscheidung des LG München I vom 30.07.2009, Az. 5 HKO 16916/08, rechtfertigt kein anderes Ergebnis: sie betraf die Anfechtungsbefugnis eines Aktionärs, die bejaht wurde, weil im Aktienregister seine Depotbank ausdrücklich als Legitimationsaktionärin eingetragen war (Juris Rn. 97). Das vorgelegte Schreiben der direktanlage.at gibt für eine solche Eintragung keinen Anhaltspunkt, auch ist das Aktienregister oder ein Auszug davon nicht vorgelegt. Im Übrigen ist diese Rechtsansicht auch nicht überzeugend, mit der vorausgegangene Entscheidungen anderer Gerichte zur Anfechtungs- oder Antragsbefugnis bei Legitimationsübertragung von Inhaberaktien ohne einleuchtende Begründung auf Namensaktien übertragen wurden, denn auch ein eingetragener Legitimationsaktionär gilt nach § 67 Abs. 2 AktG in Bezug auf die mitglied-

schaftlichen Rechtsverhältnisse als Aktionär (Bayer/Scholz, NZG 2013, 721, 722; vgl. auch Cahn in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 67 Rn. 16).

gg) Auch die Antragsteller zu 125 und 126 haben ihre Eintragung im Aktienregister nicht nachgewiesen.

b)

Im Übrigen sind ausreichende Nachweise über die Eintragung im Aktienregister vorgelegt worden, wie auch die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 03.09.2010 (a.a.O.) bestätigt hat.

IV.

Unbegründet ist die Rüge doppelter Rechtshängigkeit oder fehlenden Rechtsschutzbedürfnisses, die die Antragsgegnerin in Bezug auf die Antragsteller zu 9 und zu 103 deshalb erhoben hat, weil von diesen je zweimal ein Antrag beim Gericht eingegangen ist (Antragserwiderung S. 13). Ungeachtet der versehentlichen doppelten Antragstellung liegt, zumal nach Verbindung aller Verfahren, nur ein einheitliches Verfahren mit dem nicht vermehrbaren Rechtsschutzziel der allgemeinverbindlichen Festsetzung des Abfindungsbetrags je betroffener Aktie vor.

V.

Unzulässig sind die - wohl auf unbedachter Übernahme von Textbausteinen aus anderen Verfahren beruhenden - Anträge der Antragsteller zu 29, 34, 75, 76, 84 und 85, einen angemessenen Ausgleich festzusetzen. Ein Ausgleich ist als Kompensation beim Ausschluss von Minderheitsaktionären vom Gesetz nicht vorgesehen, weshalb insoweit auch ein Spruchverfahren nicht statthaft ist.

VI.

Ebenso wenig sieht das Gesetz Anträge vor, die Antragsgegnerin zur Erbringung einer Sicherheitsleistung aufzufordern, wie sie von den Antragstellern zu 34, 75, 76, 84 und 85 formuliert, aber nicht näher begründet worden sind. Auch diese Anträge sind nicht statthaft.

D.

Die übrigen Anträge sind unbegründet. Das Abfindungsangebot von 777,96 € je Aktie ist nicht unangemessen.

Die dagegen vorgebrachten Einwendungen rechtfertigen weder im Hinblick auf den angesetzten Börsenwert noch nach einem anteiligen Wert aus einer Fundamentalbewertung oder einem etwaigen Liquidationswert die Festsetzung einer höheren Barabfindung.

Die angebotene Abfindung wäre nur dann unangemessen, wenn sie den ausgeschlossenen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bieten und also nicht den Verkehrswert der Aktie ersetzen würde (BVerfGE 14, 263; 100, 289). Der Verkehrswert ist vom Gericht im Wege einer Schätzung (§ 287 Abs. 2 ZPO) zu ermitteln (BGHZ 147, 208; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 67). Die dazu in Betracht kommenden Bewertungsmethoden wie die fundamentalanalytische Ertragswertmethode oder die Orientierung an Börsenkursen können Grundlage einer Schätzung sein, die dabei erzielten Rechenergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert wieder. Sie können nur Anhaltspunkt für die Schätzung sein, da die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Annahmen oder Schätzungen und auch mit methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die ihrerseits nicht einem absoluten Richtigkeitsurteil zugänglich sind, sondern nur die Wertung erlauben, dass gefundene Werte innerhalb einer vertretbaren Bandbreite liegen (vgl. OLG Stuttgart a.a.O.).

I.

Die angebotene Barabfindung von 777,96 € je Aktie ist auf der Grundlage von Marktpreisen ermittelt worden und unter diesem Gesichtspunkt nicht unangemessen.

Der Börsenkurs der Aktien darf nicht unberücksichtigt bleiben, wenn er aufgrund eines ausreichend liquiden Handels den Verkehrswert der Aktien selbst wiedergibt, denn er bildet dann den Grenzpreis ab, zu dem ein Aktionär freiwillig desinvestieren könnte (BVerfGE 100, 289 - DAT-Altana). Abzustellen ist dabei nach der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs auf einen nach Handelsumsätzen gewichteten Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der öffentlichen Bekanntmachung des Verlangens der Hauptaktionärin, die Minderheitsaktionäre auszuschließen (BGH NZG 2010, 939 - Stollwerck). Die zahlreichen Rügen von Antragstellern, die die Heranziehung eines anderen Referenzzeitraums, insbesondere unmittelbar vor der Hauptversammlung verlangen, sind danach unbegründet.

Dieser maßgebliche Wert aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs der Allianz-Leben-Aktie im Dreimonats-Zeitraum vor der Ad-hoc-Mitteilung vom 18.01.2008 beträgt nach den insoweit unstrittigen Ausführungen im Bewertungsgutachten und im Übertragungsbericht 777,96 € (BG S. 5 f; ÜB S. 28). Er ist danach von der BaFin nach Maßgabe von § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebV als Dreimonatsdurchschnittskurs ermittelt worden (vgl. auch PB S. 36).

Eine Anpassung des so ermittelten Börsenwerts an eine günstige Entwicklung von Markt- oder Branchenindizes, wie sie der Bundesgerichtshof ausnahmsweise für Fälle erwogen hat (a.a.O. Rn. 29), in denen ein längerer Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Tag der Hauptversammlung verstrichen ist (im entschiedenen Fall 7 ½ Monate), ist nicht veranlasst. Dahinter steht die Überlegung, dass Minderheitsaktionäre durch das Abstellen auf einen Zeitraum vor der Bekanntgabe benachteiligt sein können, wenn damit ein Börsenwert fixiert, die angekündigte Strukturmaßnahme anschließend aber nicht zügig in der gebotenen und möglichen Zeit vorangetrieben, sondern zögerlich und unter Umständen sogar missbräuchlich umgesetzt wird (vgl. BGH a.a.O.). Diese Annahme ist regelmäßig jedenfalls dann nicht gerechtfertigt, wenn weniger als 6 Monate verstrichen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 91; OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.03.2012, 21 W 11/11, Juris Rn. 18). Hier sind von

der Ankündigung durch die Ad-hoc-Mitteilung vom 18.01.2008 bis zur Hauptversammlung am 07.05.2008 sogar nur knapp vier Monate vergangen. Eine so kurze Zeitspanne rechtfertigt eine Anpassung von vornherein nicht (vgl. auch BGH AG 2011, 590).

Die Ausführungen der Antragsgegnerin in ihrer Antragserwiderung, es dürfe allenfalls auf den Durchschnittskurs vor dem 18.01.2007 abgestellt werden, als mit dem freiwilligen Erwerbsangebot die Absicht eines späteren Squeeze-Out mitgeteilt worden sei, wodurch der Kurs bereits spekulativ überhöht gewesen sei, sind nicht entscheidungserheblich.

II.

Auch unter Ertragswertgesichtspunkten ergibt sich kein höherer Abfindungsbetrag. Die Bewertungsgutachter haben auf der Grundlage einer Ertragswertberechnung nach dem Muster des Standards IDW S 1 in der Entwurfsfassung 2007 einen anteiligen Ertragswert je Aktie von 737,55 € ermittelt (BG 49). Die hiergegen vorgebrachten Rügen sind nicht geeignet, die Angemessenheit des höheren Abfindungsangebots von 777,96 € in Frage zu stellen.

Die fundamentalanalytische Bewertung im Ertragswertverfahren zu dem nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Tag der Hauptversammlung am 07.05.2008 (Bewertungsstichtag) begegnet keinen methodischen Bedenken. Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt, verfassungsrechtlich unbedenklich und von den weitaus meisten Antragstellern auch nicht grundsätzlich in Frage gestellt.

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge des Unternehmens zu schätzen (unten 2.) und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen (dazu unten 3.).

Bei der Überprüfung einer solchen Ertragswertermittlung im Unternehmenswertgutachten ist zu berücksichtigen, dass im Rahmen der Tatsachenfeststellung in Spruchverfahren § 287 Abs. 2 ZPO anwendbar ist, weil eine Bewertung in diesem Bereich naturgemäß nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein kann (vgl. §§ 738 Abs. 2 BGB, § 260 Abs. 2 Satz 3 AktG), die zu Werten kommt,

die innerhalb einer begrenzten Bandbreite als vertretbar angesehen werden müssen. Das folgt vor allem aus dem heute allgemein anerkannten Grundsatz, dass eine Unternehmensbewertung notwendigerweise auf Prognosen über künftige Entwicklungen gestützt werden muss, von denen es nicht nur eine Richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 96 f; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 108, je m.w.N.).

Dabei ist es auch vertretbar, wenn sich die Bewertungsgutachter und sachverständigen Prüfer grundsätzlich an einer wissenschaftlich anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethode orientieren, wie sie mit Einzelaspekten im Standard IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in seiner jeweiligen Fassung und weiteren Verlautbarungen des IDW als Expertenauffassung empfohlen wird (vgl. etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 172 ff, 203 ff; insbesondere auch Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Juris Rn. 143 f; Beschluss vom 05.11.2013, 20 W 4/12, Juris Rn. 79 f):

„Das Gericht ist im Rahmen seiner Schätzung des Verkehrswertes des Aktieneigentums nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode richtig sind. Vielmehr können Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden. Dies entspricht der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, nach dessen Auffassung die Verwendung von Methoden, die in der Finanz- und Versicherungswirtschaft zum Zeitpunkt der Vornahme der Unternehmensbewertung gebräuchlich und anerkannt waren, für die Ermittlung des Unternehmenswerts grundsätzlich verfassungsrechtlich unbedenklich sind. Dass eine Methode in der Wirtschaftswissenschaft diskutiert werde und möglicherweise heute - im Zeitpunkt der Entscheidung - nicht mehr als Methode angewendet würde, ändere daran nichts (BVerfG, AG 2007, 697 - Tz. 23 [juris]).

Grundlage der Schätzung des Gerichts können demnach vom Grundsatz her sowohl Wertermittlungen basierend auf fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden wie dem Ertragswertverfahren als auch basierend auf marktorientierten Methoden wie einer Orientierung an Börsenkursen sein. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der

Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist. Als anerkannt und gebräuchlich in diesem Sinne ist derzeit nicht nur, aber jedenfalls auch das anzusehen, was von dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in dem Standard IDW S 1 sowie in sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vertreten wird. Die Verlautbarungen des IDW stellen eine anerkannte Expertenauffassung dar und bilden als solche eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. Senat, AG 2011, 420 - Tz. 261 [Rn. 261]; Senat, ZIP 2012, 133 - Tz. 273, 304, 380 [juris]). Dabei wird nicht verkannt, dass die Vorgaben des IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW keine Rechtssätze sind, weil ihnen die normative Verbindlichkeit fehlt, da zum einen das IDW eine private Institution ohne Rechtssetzungsbefugnisse ist und es sich zum anderen um allgemeine Erfahrungssätze handelt, die aufgrund fachlicher Erfahrungen gebildet werden und somit vor allem auch einem dynamischen Prozess unterliegen. Entscheidend ist freilich, dass die Verlautbarungen des IDW - trotz aller dagegen im Allgemeinen oder in Einzelfragen vorgebrachten Kritik - von dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden (vgl. Stilz, in: Festschrift für Mailänder, 2006, S. 423, 436). Sie leisten somit einen erheblichen Beitrag dazu, die Gleichmäßigkeit und Kontinuität der Unternehmensbewertung im Rahmen der fundamentalanalytischen Bewertungsmethoden zu sichern, was zugleich zur Kontinuität der Rechtsprechung führt, soweit diese Methoden zur Schätzung des Unternehmenswertes in Spruchverfahren herangezogen werden.“

(OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.11.2013, 20 W 4/12, Juris Rn. 79 f).

Es begegnet deshalb keinen grundsätzlichen Bedenken, dass bei der Bewertung der im Jahr 2007 herausgegebene Entwurf für die Empfehlung des IDW S 1 in der Fassung aus 2008 herangezogen worden ist, die dann am 02.04.2008 vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW verabschiedet worden ist und die wie schon die Vorgängerfassungen die Werteffekte der persönlichen Steuern der Anteilseigner berücksichtigt, wie sie sich nunmehr aber aus der Unternehmensteuerreform 2008 ergeben (vgl. zur Zulässigkeit der Nachsteuerbetrachtung auch nach der Abgeltungssteuer unter Ansatz des einheitlichen Steuersatzes von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % OLG Stuttgart, Beschluss vom 20 W 6/10, Juris Rn. 182 ff).

1.

Die Anordnung einer Neubewertung durch einen vom Gericht zu beauftragenden Sachverständigen war nicht veranlasst. Die Kammer hat, wie nach § 8 Abs. 2 SpruchG geboten,
von der sachverständigen

in der fast siebenstündigen mündlichen Verhandlung zu den Prüfungsfeststellungen ausführlich angehört und sie kann hierauf ihre Entscheidung über die Angemessenheit der Barabfindung stützen. Die antragstellerseits vorgebrachten Bedenken gegen eine ordnungsgemäße Bestellung der Prüferin, den Ablauf der Prüfung und die Kompetenz des Sachbearbeiters sind nach den dokumentierten Vorgängen und den Angaben des Prüfers nicht berechtigt.

a)

Unzutreffend und auch unerheblich ist der Einwand, der sachverständige Prüfer sei vom Landgericht anlässlich seiner Bestellung nicht entsprechend § 327 c Abs. 2 Satz 3 AktG ausgewählt worden. Richtig ist, dass der Prüfer vom Landgericht aus drei vorgeschlagenen Wirtschaftsprüfungsunternehmen ausgewählt wurde (siehe Beiakte zur Prüferbestellung 32 O 3/08 KfH AktG). Dies begegnet keinen Bedenken (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 03.12.2008, 20 W 12/08, S. 41).

Erst recht unbegründet ist die Beanstandung der Antragsteller zu 30 bis 33, dass die Gerichte regelmäßig nur Wirtschaftsprüfer bestellen würden: dies ist nach §§ 327 c Abs. 2 Satz 4, 293 d AktG i.V.m. § 319 Abs. 1 HGB vorgeschrieben.

b)

Die vom Prüfer durchgeführte Parallelprüfung ist unbedenklich, seit Jahren insoweit formelhaft vorgebrachte Einwände von Antragstellern in Spruchverfahren sind unbegründet und nach gefestigter Rechtsprechung seit langem überholt (vgl. nur BGH, ZIP 2006, 2080; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 140 m.w.N).

c)

Die Kammer ist auch von der fachlichen Kompetenz des Sachbearbeiters,
überzeugt. Dass er nach seiner Angabe in der mündlichen Verhandlung noch keine Unternehmensbewertungen im Versicherungsbereich durchgeführt hatte, soweit sie zur Verwendung in Gerichtsverfahren bestimmt waren, steht dem nicht entgegen. Nach seiner Schilderung hat er in vielen anderen Fällen Unternehmens-

bewertungen gemacht, wie im Übrigen auch gerichtsbekannt ist. Die erforderlichen Kenntnisse der Versicherungsbranche hatte er aus langjähriger Prüfungs- und Beratungstätigkeit und anders gelagerten Bewertungen wie Impairment-Tests (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 15.10.2010, S. 4, Bl. IV 1897). Außerdem hat er ein Team von hausinternen Experten hinzugezogen, so für erste Analysen eine eigene Research-Abteilung und außerdem Fachleute für Versicherungstechnik, Kapitalanlagen, die Bestimmung von Betafaktoren und Börsenwerten und insbesondere auch als Aktuar, der auch in der mündlichen Verhandlung mit angehört wurde (vgl. Protokoll a.a.O. S. 3, Bl. IV 1896 und öfter). Dieses Team hat sich hier umfassend mit der Prüfung befasst, dazu nicht nur Gespräche mit den Bewertern und den Vorständen der Allianz Leben und der Antragsgegnerin geführt, sondern auch eigene Analysen, Berechnungen und sonstige Untersuchungen vorgenommen (i.E. Protokoll a.a.O.).

d)

Angesichts dessen und nach der Anhörung des Prüfers zu den inhaltlichen Rügen der Antragsteller sowie nach seiner ergänzenden schriftlichen Stellungnahme vom 29.11.2010 (abgelegt in Bl. IV 1949) ist die Kammer davon überzeugt, dass die Prüfer sorgfältig und kritisch die Planansätze aus der Unternehmensplanung und die Bewertungsschritte der Bewertungsgutachter untersucht, geprüft und nachvollzogen haben. Es hat sich ergeben, dass dabei die Besonderheiten, die sich für die Bewertung aus den Umständen des Versicherungsgeschäfts ergeben, adäquat berücksichtigt worden sind (siehe beispielsweise noch unten 2. b). Soweit die Ausführungen im Bewertungsgutachten oder auch im Prüfbericht zu einzelnen Punkten Details nicht dargestellt haben, wurden diese Lücken jedenfalls bei der Anhörung geschlossen.

Es besteht deshalb auch kein Anlass, nach § 7 Abs. 7 SpruchG die Vorlage von Unterlagen wie etwa der IFRS-Planungsrechnungen oder der Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfer anzuordnen, denn es fehlt angesichts der Behandlung der Planung in Gutachten und Prüfbericht und der ergänzenden Erläuterung in der mündlichen Verhandlung sowie der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 29.11.2010 an der Entscheidungserheblichkeit weitergehender Informationen (vgl. zu dieser gesetzlichen Voraussetzung auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 214).

2.

Die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge ist nicht zu beanstanden. Die hierzu vorgebrachten Bewertungsrügen sind nicht begründet.

Bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung in Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Diese Beschränkung der gerichtlichen Prüfungsdichte folgt aus der Natur der Prognose. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (ständige Rechtsprechung OLG Stuttgart, siehe etwa Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 117 m.w.N.; ebenso z.B. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.03.2008, 26 W 9/07 AktE, Juris Rn. 26; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.12.2010, 5 W 51/09, Juris Rn. 28; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16.07.2008, 12 W 16/02, Juris Rn. 32; OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Juris Rn. 12).

a)

So war es sachgerecht, dass die reguläre, zum Bewertungszeitpunkt aktuelle Dreijahresplanung der Allianz Leben als Grundlage der Ertragsprognose herangezogen worden ist, wie bereits im Bewertungsgutachten ausgeführt (BG 25).

aa) Nach den dortigen Ausführungen wie auch den ergänzenden Erläuterungen des Prüfers in der mündlichen Verhandlung (Protokoll S. 5, Bl. IV 1898) handelt es sich um einen jährlich rollierenden Planungs- und Kontrollprozess, der zu jährlicher Aktualisierung der Planung führt. Auf der Grundlage einer „Top-Down-Indication“ aus dem Konzern zum jeweiligen Jahresanfang wird bis Mitte Juli eine vorläufige Planung (Strategic Dialog) aufgestellt und nach Diskussion mit der Konzernzentrale in eine endgültige Planung (Planing Dialog) umgearbeitet (BG und Protokoll a.a.O.). Diese reguläre Unternehmensplanung ist ohne weitere Anpassungen der Bewertung durch die Wirtschaftsprüfer für die Detailplanungsphase zugrunde gelegt worden; Anpassungen gab es, wie

im Bewertungsgutachten geschildert, lediglich für die Überleitung in die ewige Rente zur Erreichung eines eingeschwungenen Zustands (siehe i.E. BG S. 37 f; PB S. 21; Protokoll S. 6, Bl. IV 1899).

bb) Dass danach der Plan der Allianz Leben Teil der Konzern-Gesamtplanung ist, ist nicht zu beanstanden, weil die Bewertung des Unternehmens wie es steht und liegt zu erfolgen hat, also der Umstand der faktischen Konzernierung mit seinen Auswirkungen zu den Verhältnissen am Stichtag gehört, der nicht durch den Squeeze-Out verursacht ist und also bei der Bewertung Berücksichtigung finden muss und nicht ausgeblendet werden darf, sondern dazu führt, dass grundsätzlich die konzernintern vereinbarten Leistungen zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 95 ff, 101; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 198). Im Übrigen liegen auch keine Anhaltspunkte für eine unangemessene Plansteuerung oder auch Vertragsgestaltung durch die Antragsgegnerin vor. Aus der Berichterstattung des Aufsichtsrats zu den geprüften Abhängigkeitsberichten in den Geschäftsberichten für die Jahre 2006 und 2007 (bei Ag 1), also nach Aufhebung des Beherrschungsvertrags mit der ergeben sich keine Anhaltspunkte für nachteilige Maßnahmen, die gegebenenfalls hätten einem Ausgleich nach § 311 AktG hätten zugeführt werden müssen (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013, 20 W 3/13, Juris Rn. 94).

Das gilt auch für die Verwaltungsaufwendungen, die auf die konzernintern im Zuge der konzernweiten Neuorganisation des Versicherungsgeschäfts seit 2005 übernommenen Querschnittsaufgaben entfallen; diese sind im Übertragungsbericht beschrieben (ÜB S. 8), stellen im Gegensatz zu den Behauptungen der Antragsteller zu 1 ff keine weitgehende Übernahme der geschäftlichen Aktivitäten der Allianz Leben dar (dazu Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 20.05.2011, S. 3 ff) und haben zu einem seit 2006 anhaltenden und auch für die Planjahre weiter geplanten Rückgang der Verwaltungskostenquote geführt (dazu noch unten e) bb)).

cc) Es begegnet auch keinen durchgreifenden Bedenken, dass die Planung nach den vom Gesetzgeber auch nach § 315a HGB als Bilanzierungsmethode nicht nur akzeptierten, sondern für die Konzernabschlüsse der dort geregelten kapitalmarktorientierten Unternehmen verbindlich vorgesehen IFRS- bzw. IAS-Regeln (zur Versicherungsunternehmen vgl. auch § 341j HGB) aufgestellt worden ist (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 11.08.2006, I-15 W 110/05, Juris Rn. 49; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom

17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 196). Dementsprechend sind auch bereits in den Vergangenheitsjahren die Konzernabschlüsse der Allianz Leben nach IFRS aufgestellt worden (vgl. etwa Geschäftsbericht 2005 bei Anl. Ag 1, S. 14; siehe außerdem BG S. 15).

dd) Weil diese Unternehmensplanung der Allianz Leben, wie sie vorliegt, der Bewertung zugrunde zu legen ist, ist auch die Rüge der Antragsteller zu 97 und 98 unbegründet, der entsprechende Detailplanungszeitraum sei zu kurz und eine Fünfjahresplanung solle von der Antragsgegnerin vorgelegt oder von einem Sachverständigen erstellt werden.

Ebenso wenig kann es eine Rolle spielen, dass zum Zeitpunkt der Bewertungsarbeiten und dann der Hauptversammlung ein Teil des ersten Planjahres 2008 schon verstrichen war. Die Gesellschaft war nicht gehalten, alleine deshalb bereits im ersten Halbjahr 2008 eine neue Drei-Jahres-Planung aufzustellen. Dass sich bis zur Hauptversammlung keine Umstände ergeben haben, die die der Bewertung zugrunde gelegte Planung wesentlich in Frage gestellt hätten, ist durch die Stichtagsklärungen der Bewertungsgutachter und der sachverständigen Prüfer vom 07.05.2008 sichergestellt worden (Anl. Ag 6 und 7).

ee) Diese Planung musste auch nicht wegen unzureichender Planungstreue unberücksichtigt bleiben. Wie sich aus den ergänzenden Ausführungen des Prüfers in der Stellungnahme vom 29.11.2010 (Bl. IV 1949) ergibt, wichen in den Jahren 2005 und 2006 die gebuchten Bruttobeiträge um 10,2 % bzw. 5,3 % nach oben ab, was insbesondere auf unerwarteten Zunahmen der Versicherungen gegen Einmalbeiträge beruhte. Dem stand ein Rückgang bei den Versicherungen gegen laufende Beiträge und auch der Beitragssumme beim Neugeschäft gegenüber. In 2007 gab es bei all diesen Werten Rückgänge gegenüber den Planansätzen. In der Stellungnahme sind die Ursachen für diese Planabweichungen im Einzelnen nachvollziehbar dargestellt; dass sich daraus Anhaltspunkte für Fehlplanungen ergeben hätten und dass somit veranlasst gewesen wäre, die Dreijahresplanung für die Jahre 2008 bis 2010 als Grundlage für die Bewertung in Frage zu stellen, hat der Prüfer in dieser Stellungnahme zu Recht verneint. Das gilt insbesondere angesichts des Umstands, dass insbesondere im letzten Vergangenheitsjahr die Zahlen insgesamt eher zurückblieben gegenüber der Planung und sich dies in der Rückschau auch für das Geschäftsjahr 2008 bestätigt hat (siehe etwa die Ausführungen in der Antragserwiderung, S. 50 bis 53); insofern hat sich auch die Einschätzung des

Prüfers bestätigt, dass die Planung eher optimistisch war (Protokoll S. 5 unten, Bl. IV 1898).

b)

In Bezug auf die im Bewertungsprozess vorzunehmende Vergangenheitsanalyse wie auch die Bewertung der Planung auf ihre Plausibilität hin ist das Vorbringen der Antragsteller zu 1 bis 3 zutreffend, dass eine Analyse der Berichterstattung nach der Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen gegenüber der BaFin nötig sei. Dies entspricht den Grundsätzen ordnungsgemäßer Bewertung bei Versicherungsunternehmen (vgl. Graßl/Beck in Drukarczyk/Ernst, Branchenspezifische Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 152). Eine solche Analyse ist aber jedenfalls im Rahmen der Prüfungsarbeiten durch die sachverständige Prüferin vorgenommen worden. Der hierzu eingeschaltete hat in der mündlichen Verhandlung erläutert, dass die Ergebnisse der internen Berichterstattung, die Grundlage der vorgeschriebenen Meldungen an die BaFin sind, getrennt nach den einzelnen Ergebnisquellen analysiert worden sind, dass nicht nur für die Vergangenheit, sondern auch für die Planjahre eine Zerlegung nach diesen Ergebnisquellen vorlag und dass diese Informationen zur Plausibilisierung der Planung vorgenommen worden sind (Protokoll S. 4, Bl. IV 1897, 1. und 4. Absatz). Dies ist selbstverständlich mit Grundlage des Angemessenheitsurteils des sachverständigen Prüfers geworden.

c)

Es kann nicht festgestellt werden, dass die Planung der Allianz Leben in Bezug auf die Entwicklung der Beitragseinnahmen der Bewertung deshalb nicht hätte zugrunde gelegt werden dürfen, weil sie zu pessimistisch, unplausibel und deshalb nicht vertretbar gewesen wäre.

Insbesondere monieren etliche Antragsteller ohne Erfolg, dass in der Planung des Neugeschäfts von 2008 auf 2009 ein leichter Rückgang des Zuwachses von 0,7 % vorgesehen war gegenüber den erheblichen Steigerungsraten in den Vorjahren (siehe i.E. Tabelle BG S. 27). Bereits im Bewertungsgutachten ist hierzu nachvollziehbar ausgeführt, dass die Steigerungen insbesondere auf den Effekten durch die staatlich geförderte sog. Riester-Rente zurückzuführen waren, wobei das Neugeschäft durch den wirtschaftlichen Aufschwung bis 2007 zusätzliche Impulse erhalten hatte (BG 20), allerdings mit 2008

auch das Jahr der letzten und höchsten Förderstufe erreicht war (BG S. 23, 27 f), so dass auch durch den Branchenverband GDV schon für 2008 und auch mittelfristig nur noch mit moderatem Wachstum gerechnet wurde (BG S. 23). Die Planung ist insofern also mit Blick auch auf Prognosen zur Marktentwicklung erstellt und von den Gutachtern plausibilisiert worden. Es ist deshalb nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter und auch die Prüfer die Planung zum Neugeschäft als plausibel zugrunde gelegt haben. Dies steht auch nicht in Widerspruch zu der Angabe im Bewertungsgutachten, dass eine Ausweitung der Vertriebswege geplant war (BG S. 28), denn dies diene vor allem auch einer Neuordnung der Vertriebsstrukturen, um damit auf gestiegene Sensibilität der Versicherungsnehmer hinsichtlich der Vertriebskosten und damit erhöhten Konkurrenzdruck zu reagieren (vgl. BG S. 22). Zu Unrecht wird von einigen Antragstellern beanstandet, dass Möglichkeiten zur Expansion im Ausland nicht eingeplant seien. Dass dies in der Planung nicht vorgesehen war, war angesichts erhöhter Eigenkapitalanforderungen, aufsichtsrechtlicher Schwierigkeiten und fehlender Vertriebsstrukturen jedenfalls nicht unvertretbar (Protokoll S. 6, Bl. IV 1899).

Der Planansatz für 2008 ist auch nicht deshalb unplausibel, weil einige Antragsteller mit Verweis auf Zwischenberichte oder Pressemitteilungen aus 2008 eine erheblich positivere Ist-Entwicklung behaupten. Wie die Antragsgegnerin in der Erwiderung unwidersprochen ausgeführt hat, ist dabei zu berücksichtigen, dass im ersten Halbjahr noch das Ende des „Riester-Effekts“ (s.o.) zu bemerken war, in der zweiten Jahreshälfte das Neugeschäft spürbar nachgelassen hat, so dass die Gesamtbetrachtung des Jahres 2008 nicht belegt, dass die Planung unvertretbar war.

Betrachtet man darüber hinaus die Entwicklung der gesamten gebuchten Beitragseinnahmen, also unter Einschluss von Neu- und Bestandsgeschäft (siehe zu den Begrifflichkeiten i.Ü. Antragserwiderung S. 47 f), wie sie als Ausgangspunkt einer Gewinn- und Verlustrechnung des Versicherungsunternehmens für die Ergebnisermittlung maßgebend sind (siehe BG S. 26 und 29), so ergibt sich in der Planung aus den Zahlen der Tabelle BG S. 29 für 2008 eine Zunahme von ca. 8 % gegenüber dem Vorjahr, während tatsächlich ein Rückgang von 0,2 % zu verzeichnen war (Protokoll S. 7, Bl. IV 1900; nähere Erläuterung dieses Werts für den Teilkonzern der Allianz Leben unter Einschluss von Tochtergesellschaften im Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 03.09.2010, S. 8, Bl. IV 1835). Im Jahr 2009 haben sich die gebuchten Bruttobeiträge dagegen mit 11,6 % Steigerung (Protokoll a.a.O.) weit über Plan entwickelt, was auf ein im Jahr 2009 stark

gefragtes kurzlaufendes Produkt zurückführen war (Protokoll a.a.O.); diese tatsächliche Entwicklung belegt aber nicht, dass die Planung aus der Sicht von Ende 2007 unter Berücksichtigung der Branchenerwartungen unplausibel oder unververtretbar war. Bei dem für die Planjahre durchschnittlich geplanten Beitragswachstum von jährlich ca. 5,3 % waren insbesondere auch positive Aspekte der Unternehmenssteuerreform (dazu BG S. 21 f) und zusätzliche Chancen aus zunehmender Attraktivität privater Altersvorsorge (BG S. 30) berücksichtigt, wie die Prüfer bestätigen konnten (PB S. 17); dies unter Berücksichtigung von Annahmen zur Entwicklung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte (Protokoll S. 5, Bl. IV 1898).

d)

Einige Antragsteller beanstanden zu Unrecht einen unverhältnismäßigen Anstieg der Versicherungsleistungen in der Detailplanungsphase im Vergleich zu entsprechenden Rückgängen in der Vergangenheit oder auch zur Entwicklung des Neugeschäfts in der Planung. Es fehlt auch nicht an der Berücksichtigung von Deckungsrückstellungen. Unter dem Begriff der Versicherungsleistungen sind im Bewertungsgutachten (BG S. 33) nicht alleine die Auszahlungen aufgrund von Versicherungsfällen erfasst, sondern auch die Änderung der Deckungsrückstellungen für künftige Versicherungsfälle, die in der Tabelle a.a.O. also mit dem Saldo der jährlichen Veränderungen dargestellt sind. Dabei ist die besondere Struktur des Lebensversicherungsgeschäfts zu berücksichtigen: Auszahlungen erfolgen insbesondere nach langen Jahren, ihr Umfang ist von der Entwicklung des Neugeschäfts in einem Zeitraum von 12 bis 35 Jahren zuvor abhängig; sie sind aber weitgehend erfolgsneutral, weil sie aus der Auflösung der über die Laufzeit planmäßig aufgebauten Rückstellungen getätigt werden (Antragserwiderung S. 56 f). Dementsprechend werden aus dem akuten Neugeschäft die vorgeschriebenen Rückstellungen getätigt, was maßgeblich zu den ausgewiesenen Änderungen der Rückstellungen beiträgt. Mit dem Anstieg der Bruttobeiträge (s.o.) geht somit auch ein Anstieg der Deckungsrückstellungen einher. Dass die Veränderungen prozentual nicht gleichmäßig sind, erklärt sich daraus, dass insbesondere das Neugeschäft aus Einmalbeiträgen in den Planjahren ansteigt und überwiegend in die Deckungsrückstellung geht. Deren Entwicklung ist auf der Grundlage der Planung des Neugeschäfts und der Vertragsabschlüsse aus der Vergangenheit für die Planjahre im Einzelnen geplant worden. Diese Planung ist von der Prüferin und insbesondere ihrem Aktuar im Einzelnen überprüft und plausibilisiert worden (siehe Protokoll S. 9 f, Bl. IV 1902 f), die Veränderungen der Deckungsrückstellungen sind in der ergänzenden Stellungnahme der Prüferin vom

29.11.2010 noch näher aufgeschlüsselt und begründet worden (Bl. IV 1949, S. 12 ff). Wie dort im Einzelnen ausgeführt ist, wurde die Entwicklung der Rückstellungen nicht etwa als Plangröße im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung unter Ausnutzung von Bewertungsspielräumen erstellt, sondern sie wurde nach den einschlägigen Bilanzierungsregeln für die einzelnen angegebenen Produktsparten insbesondere auf Grundlage der Buchhaltungsdaten der Allianz Leben für den Vertragsbestand aus der Zeit vor der Planung und zusätzlich aus der Planung des Neugeschäfts abgeleitet: danach beruht der Anstieg des Saldos vor allem auf der Akkumulierung von Sparbeiträgen aus den Bruttobeiträgen und der rechnungsmäßigen Aufzinsung, (a.a.O. S. 12 und 14; dazu ausführlich auch Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 20.05.2011, S. 7 ff, Bl. V 2027 ff). Die Kammer hat keine Bedenken, dieses Prüfergebnis ihrer Schätzung zugrunde zu legen.

e)

Etliche Antragsteller rügen ohne Erfolg, dass die Abschlusskosten von 2007 auf 2008 um ca. 75 % bzw. die Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen zusammen um ca. 45 % gestiegen seien (zu BG S. 33 f). Die sachverständigen Prüfer haben diese Aufwandposition im Einzelnen geprüft, dies ist im Verfahren ausreichend erläutert worden. Dabei ist zwischen den Kostenarten wie folgt zu differenzieren.

aa) Der vielfach beanstandete absolute Anstieg der Abschlussaufwendungen von 2007 auf den Wert 2008 (in der Tabelle BG S. 33) ist einleuchtend damit erklärt, dass die Abschlussaufwendungen bei erhöhter Aktivierung in 2007 erheblich geringer ausgefallen waren. Dies beruht auf der als unternehmerische Entscheidung zu akzeptierenden Anwendung der Bilanzierungsregel nach FAS 120 (Angaben im Termin, Protokoll S. 11, Bl. IV 1904), die vor allem infolge von Zinsänderungen zu einem sog. True-Up-Effekt im Jahr 2007 geführt hatte, also im Ergebnis zu schwankenden Werten bei dieser Position, die aber zwangsläufig nur in den Jahresabschlüssen des Vergangenheitszeitraums auftreten (siehe dazu Protokoll S. 10, Bl. IV 1903 mit ausführlicher Erläuterung in der ergänzenden Stellungnahme der Prüferin vom 29.11.2010, S. 15 ff, Bl. IV 1949, auf die Bezug genommen wird). Dieser nicht planbare Effekt insbesondere aufgrund nicht vorhersehbarer Zinsänderungen ist in der Planung für die Detailplanungsjahre 2008 bis 2010 nicht enthalten und deshalb letztlich nicht bewertungsrelevant (Protokoll a.a.O.; ergänzende Stellungnahme a.a.O. S. 20). Die Plausibilität der Planansätze für die Abschlusskosten ist durch den relativ großen Unterschied der Werte von 2007

und 2008 somit nicht in Frage gestellt. Die Abschlusskostenquote war insgesamt nach der Darstellung in BG S. 34, die die Veränderung der aktivierten Abschlusskosten nicht wiedergibt, hier sogar leicht rückläufig (Protokoll S. 10, Bl. IV 1903).

bb) Soweit daneben auch der Anstieg der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, also der Summe der Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen von 2007 auf 2008 gerügt wurde, ergibt sich nichts anderes. Diese Steigerung von ca. 45 % ist nach den Zahlen auf BG S. 33 auf die oben unter aa) behandelte Entwicklung der Abschlussaufwendungen zurückzuführen. Die Verwaltungsaufwendungen sind seit 2006 bis 2010 im Ergebnis quotal in der Relation zu den gebuchten Bruttobeiträgen rückläufig gewesen bzw. geplant (vgl. BG S. 34), worin die Synergieeffekte infolge der Übernahme von Querschnittsaufgaben durch Konzernunternehmen zum Ausdruck kommen (PB S. 19).

cc) Unbegründet ist auch die Rüge, der Anstieg der Verwaltungsaufwendungen für die Finanzanlagen sei zu hoch geplant, wobei insbesondere in den Planjahren 2009 und 2010 ein Anstieg von jeweils ca. 15 % zu verzeichnen ist (vgl. BG S. 33). Dies ist zwar in den vorgelegten Berichten nicht erklärt. Im Verfahren hat sich aber ergeben, dass diese Entwicklung im Wesentlichen zunächst darauf zurück zu führen ist, dass ein steigender Anteil der Immobilien an den Finanzanlagen bei Verringerung der Aktienquote geplant war: von 1,9 % im Jahr 2007 (2,6 Milliarden Euro von 133,6 Milliarden Euro), sollte der Anteil der Immobilienwerte bis zum Beginn der ewigen Rente auf 4,3 % (6,7 Milliarden von 157 Milliarden Euro) steigen (Protokoll S. 11, Bl. IV 1904; ergänzende Stellungnahme vom 29.11.2010, Bl. IV 1949, S. 24). Dieser vor allem auch absolute Anstieg des Immobilienbestands bewirkt einen Anstieg dieser Aufwandsposition, die nicht nur den Aufwand für die reine Verwaltung im engeren Sinne, sondern auch für Bewirtschaftung, Instandhaltung und Abschreibungen enthält (Antragserwiderung S. 59; Zahlen dazu in der ergänzenden Stellungnahme vom 29.11.2010, a.a.O. S. 23 f). Dass die Steigerung nicht unangemessen geplant wurde, zeigt sich daran, dass die Kostenquote (Relation Aufwandung zu Wert des Bestands) im Bereich der Immobilienanlagen über den Detailplanungszeitraum hinweg sogar geringfügig gesunken ist (a.a.O. S. 24). Desweiteren sind im Planungszeitraum auch bei den Aktien und Private Equity sowie bei den festverzinslichen Anlagen die Verwaltungsaufwendungen gestiegen, bei den Aktien und Private Equity-Beteiligungen gegenläufig zur Bestandsverringerung (vgl. a.a.O. S. 23 und 24), was aber insbesondere auf einem veränderten Ausweis der Aufwendungen beruht, die anders als zuvor nicht als Minderung der Assets verbucht werden, sondern komplett als

Aufwendungen in der GuV angezeigt werden (a.a.O. S. 24 f). Die Kammer kann deshalb die Bedenken gegen die Ansätze zu dieser Position, die auch die Verwaltung der übrigen Finanzanlagen enthält, nicht teilen.

dd) Somit indizieren die BG S. 33 mitgeteilten Werte auch keine Anhaltspunkte dafür, dass den Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen, soweit sie durch konzerninterne Übernahme der Verwaltungstätigkeiten angefallen sind, auf dafür unangemessen vereinbarten Konditionen beruhte. Entscheidend käme es hierauf im Übrigen ohnehin nicht an (s.o. unter a) bb)).

f)

Keine Bedenken hat die Kammer auch gegen die Planung des Kapitalanlageergebnisses (zu BG S. 30 ff).

Soweit antragstellerseits eine Abnahme des Nettoergebnisses aus Finanzanlagen im ersten Planjahr 2008 gegenüber dem Vorjahr 2007 als „auffällig“ gerügt wird, ist darauf hinzuweisen, dass bereits im Bewertungsgutachten aufgeführt ist, dass in 2007 Umschichtungen im Anlagenbestand, insbesondere auch im Aktienportfolio erfolgten (BG S. 16 f, 31), und dass diese Umschichtungen mit der Folge realisierter Bewertungsreserven im Prüfbericht einleuchtend als Grund dafür bezeichnet worden sind, dass in 2007 deutliche Zuwächse bei den übrigen Erträgen aus Finanzanlagen (Veräußerungsgewinnen) und damit beim Kapitalanlageergebnis insgesamt zu verzeichnen waren (PB S. 15). Das Jahr 2007 musste deshalb als nicht repräsentatives Jahr bezeichnet werden (PB S. 15). Somit ist der Ansatz für 2008 plausibel.

Nichts anderes gilt für den weiteren leichten Rückgang in 2009, der seine Erklärung im Rückgang der Wiederanlagerendite im Zuge der damals bereits begonnenen Finanz- und Kreditkrise findet (PB S. 18; vgl. auch Antragserwiderung S. 53 f). Gleichwohl ist für das Planjahr 2010 eine Steigerung auf einen Wert geplant, der über den Werten aus der Zeit vor dem Ausnahmejahr 2007 liegt. Das gilt erst recht für den Zeitraum der ewigen Rente, wobei hier zusätzlich das wertsteigende Ergebnis der Nebenrechnung zur Erzielung einer Äquivalenz der Verzinsungsannahmen im Bewertungsmodell eingeflossen ist (s.u.).

Zu Unrecht wird von einigen Antragstellern verlangt, dass bei dieser Planung eine höhere Aktienquote (in 2010 ca. 15 %, vgl. dazu BG S. 31 und die geplanten Bestandszahlen

laut ergänzender Stellungnahme vom 29.11.2010, Bl. IV 1949 S. 24) hätte angesetzt werden müssen. Wie oben ausgeführt, ist die Unternehmensplanung der Bewertung zugrunde zu legen; das gilt auch für das Anlageverhalten. Fehlt geht insbesondere die Begründung, dass eine höhere Aktienquote wegen der Annahmen zum Risikozuschlag geboten gewesen wäre. Maßstab für die unternehmerische Anlageentscheidung, die insbesondere auch die Sicherung der aus langlaufenden Verträgen geschuldeten Versicherungsleistungen gewährleisten muss, sind nicht nur die zu erwartenden Renditen, sondern auch die Risiken ihrer Realisierung. Dass die Entscheidung für eine Reduzierung der Aktienquote angesichts der veränderten Marktbedingungen nach der gebotenen Abwägung unvertretbar gewesen wäre, lässt sich nicht feststellen.

Fehl geht auch die vielfach erhobene Rüge, die im Bewertungsgutachten genannten Zinsannahmen seien nicht konsistent zu den Annahmen für die Bestimmung des Kapitalisierungszinses getroffen worden. Wie im Bewertungsgutachten auf S. 38 f ausgeführt ist und in der mündlichen Verhandlung seitens des sachverständigen Prüfers näher erläutert wurde, war es durchaus gefordert, übereinstimmende Annahmen zu treffen. Um nicht insoweit die Planung in jedem Punkt anpassen zu müssen, wurde eine Nebenrechnung („Normalisierung“) durchgeführt, die die verschiedenen Zinsannahmen für die Asset-Klassen korrekt anwendet und die Abweichungen gegenüber der Planungsrechnung abbildet. Die hieraus zusätzlich errechneten Erträge wurden dem Endwert für die ewige Rente hinzugerechnet, was zu einer erheblichen Ergebniserhöhung geführt hat (siehe i.E. BG S. 39, Abs. 2). Die sachverständigen Prüfer haben diese Berechnung der Bewertungsgutachter anhand einer eigenen Nebenrechnung plausibilisiert (vgl. zu alledem Protokoll S. 12, Bl. IV 1905; BG S. 38 f; PB S. 20). Weil diese Nebenrechnung die Erträge der einzelnen Anlagegegenstände ermittelt, sind diese zwangsläufig mit Marktwerten und nicht etwa mit Buchwerten zugrunde gelegt; somit sind auch entgegen der Annahmen einiger Antragsteller stille Reserven erfasst (vgl. auch Antragserwiderung S. 55 f und explizit BG S. 31 Mitte).

g)

Die Kammer hat nach alledem auch keine Bedenken gegen die Überschussermittlung (BG S. 26 und 39), die aus diesen und den weiteren, nicht konkret beanstandeten Ertrags- und Aufwandspositionen abgeleitet worden ist.

aa) Soweit zunächst zum Bruttoüberschuss vor Steuern und nach Direktgutschrift sinkende Werte in der Detailplanungsphase gerügt wurden, ist zu bemerken, dass lediglich in 2009 gegenüber 2008 ein Absinken zu bemerken ist, in dem sich der entsprechende Rückgang bei den Kapitalanlageergebnissen in 2009 widerspiegelt (s.o.). Ab 2010 steigt der Wert.

bb) Ebenso wenig sind die Ansätze für den Aufwand für Beitragsrückerstattung, in dem sich im Wesentlichen die gesetzliche Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer wiederfindet, zu beanstanden, die nicht etwa eine unangemessene Steigerung in der Planung aufweisen. Die Antragsgegnerin führt vielmehr zu Recht aus, dass die Entwicklung dieser Position im Wesentlichen abhängig ist von derjenigen des Bruttoüberschusses, so dass sich dessen Schwankungen - und diejenigen vor allem des Kapitalanlageergebnisses - hier widerspiegeln (Antragserwiderung S. 60). Dass hier nicht zulasten der Minderheitsaktionäre geplant wurde, zeigt sich daran, dass quotale Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer sogar sinkt (siehe Tabelle BG 36 für die Planjahre und Angabe BG S. 39 unten für die ewige Rente; jeweils in % vom Gesamtüberschuss nach Steuern), so dass umgekehrt der an die Aktionäre ausschüttbare Überschuss quotale steigt: die in der Tabelle BG S. 26 bzw. S. 39 jeweils unten angegebenen Werte für den Jahresüberschuss entsprechen Beteiligungsquoten der Aktionäre von 16,4 % (2008), 18,3 % (2009), 18,5 % (2010) und 16,6 % (2011 ff - ewige Rente); diese Werte liegen allesamt über denjenigen der Vergangenheitsjahre von 12,3 % (2005), 11,1 % (2006 und 15,8 % (2007). Dass gegenüber 2010 die gesetzliche Überschussbeteiligung wieder angestiegen ist und die Beteiligung der Aktionäre quotale geringfügig zurückgegangen ist (teilweise aufgefangen durch einen verringerten Minderheitenanteil von nur noch 0,6 %), ist auf die gesetzliche Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer am Kapitalanlageergebnis zurückzuführen (BG S. 39 unten), das insbesondere aufgrund der o.g. Normalisierungsrechnung zugenommen hat (dazu PB S. 20).

Dies ändert nichts daran, dass nicht nur im Detailplanungszeitraum, sondern insbesondere auch in der ewigen Rente der auf die Aktionäre entfallende Anteil am Jahresüberschuss konstant ansteigt (siehe i.E. die genannten Tabellen im BG).

cc) Nicht schlüssig vorgebracht sind auch pauschale Bedenken gegen die in Abzug gebrachten Unternehmensteuern. Nach den Ausführungen im Bewertungsgutachten sind bei der Bewertung u.a. die Steueränderungen durch die Unternehmensteuerreform 2008

berücksichtigt worden (BG S. 37 f); das haben die Prüfer bestätigt (PB S. 19 f). Aus den Werten der Tabelle auf BG S. 39 errechnet sich in den Planjahren und im nachhaltigen Ergebnis eine Steuerquote von stark 30 % (zwischen 29 und 33 %). Das ist angesichts der gesetzlichen Steuersätze plausibel: Der Körperschaftsteuersatz beträgt 15 % (§ 23 KStG) zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag. Die Gewerbesteuer beispielsweise in Stuttgart belief sich bei einem dort seit Jahren konstanten und auch ab 2008 gültigen Hebesatz von 420 (<http://www.stuttgart.de/item/show/51812>) und der Steuermesszahl 3,5 % (§ 11 Abs. 2 GewStG) auf knapp 15 %.

dd) Die Annahmen im Übrigen zur Überleitung der Planwerte ins nachhaltige Ergebnis zur Berechnung der ewigen Rente (i.E. BG S. 37 ff), sind von den sachverständigen Prüfern im Einzelnen überprüft und plausibilisiert worden (PB S. 20 f).

3.

Die den Anteilseignern künftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Stichtag der Hauptversammlung zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist zudem ab den Jahren der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen. Die Jahresüberschüsse (BG S. 39) sind hier mit vertretbaren Zinssätzen abgezinst worden.

a)

Der Basiszins soll dem durchschnittlichen landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage entsprechen. Für die Ertragswertberechnung kommt es nicht auf Werte der Vergangenheit oder auf einen aktuellen Stichtagswert an, sondern auf eine Prognose des in der Zukunft nachhaltig erzielbaren Nominalzinses. Nach dem heutigen und in der obergerichtlichen Rechtsprechung anerkannten Stand der Bewertungspraxis ist dieser Basiszins bei angenommener unendlicher Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens anhand von Zinsstrukturkurven herzuleiten (siehe etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 165 ff; Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Rn. 191 ff; vgl. auch IDW S 1 2008 Tz 117). Hier sind die Bewertungsgutachter unter Heranziehung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum Februar bis April 2009 zu einem gerundeten Durchschnittswert von 4,75 % vor Steuern ge-

langt, dem unter Berücksichtigung des o.g. Steuersatzes von 26,375 % (25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von daraus 5,5 %) ein Wert von ca. 3,5 % nach Steuern entspricht (BG S. 41 ff). Die Richtigkeit dieses Ergebnis wurde von den sachverständigen Prüfern kontrolliert und bestätigt (PB S. 22). Es spricht auch nichts dagegen, dabei kurzfristige Marktschwankungen sowie mögliche Schätzfehler durch eine durchschnittliche Zinsstrukturkurve zu glätten, indem ein Durchschnittswert für die letzten 3 Monate vor dem Bewertungsstichtag gebildet wird (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 4/10, Juris Rn. 139). Dass der hier betrachtete Dreimonatszeitraum schon vor der beschließenden Hauptversammlung endete, geht zugunsten der Antragsteller, da der 3-Monatswert vor der Hauptversammlung bei ca. 4,8 % gelegen hätte (Antragserwiderung S. 63).

b)

Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 ZPO zu schätzen ist. „Da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Der Risikozuschlag beruht auf dem Gedanken der Risikoaversion der Marktteilnehmer, wonach das Unternehmerrisiko durch entsprechend höhere Renditechancen abgegolten wird.“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 287).

aa) Es ist nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter nach den Ausführungen im Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Risikozuschlags die Capital-Asset-Pricing-Method (CAPM), bei der eine aus der langjährigen Differenz (Überrendite) am Markt beobachtbarer Renditen von Aktien und quasi risikofreier Anleihen ermittelte durchschnittliche Marktrisikoprämie (bb) mit einem unternehmensspezifischen Beta-Faktor (cc) multipliziert wird. Die Anwendung des CAPM ist in der Rechtsprechung anerkannt (ständige Rechtsprechung OLG Stuttgart, siehe etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 191 ff und insbesondere Rn. 197 bis 206 zum TAX-CAPM; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 209 ff, 255 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 174 bis 187, je mit weiteren Nachweisen zum Stand der Diskussion und Rechtsprechung sowie zu vorausgegangenen Entscheidungen). Das gilt auch für die Variante des TAX-CAPM nach Inkrafttreten der Unternehmensteuerreform. Mit der Abgeltungssteuer werden Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne zwar nicht mehr unterschiedlich, sondern mit einem

nominell einheitlichen Steuersatz besteuert. Da die im Zeitlauf unterschiedliche, etwa von der Haltedauer abhängige Realisierung der jeweiligen Gewinneinkünfte zu unterschiedlichen effektiven Steuersätzen führt, die teils unter dem nominalen Abgeltungssteuersatz liegen können, bedarf es aber weiterhin einer Berücksichtigung dieser Steuereffekte, wozu das TAX-CAPM in abgewandelter Form dienen soll (vgl. dazu unter verschiedenen Gesichtspunkten etwa Hachmeister/Wiese, Wpg. 2009, 54, 61; Jonas Wpg 2009, 826 ff; Ballwieser/Kruschwitz/Löffler, WpG 2007, 765 ff; ferner OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Juris Rn. 202).

bb) Anerkannt ist auch, dass mit Blick auf die Unternehmensteuerreform für einen Bewertungsstichtag, der in der Zeit zwischen dem 07.07.2007 und dem 01.01.2009 liegt, also nach Bekanntwerden und vor Inkrafttreten der Abgeltungssteuer entsprechend der Empfehlung des AKU/FAUB des IDW eine Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern angesetzt werden kann (ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Juris Rn. 203 ff und insbesondere Rn. 207; ferner Beschluss vom 15.10.2013, 20 W 3/13, Juris Rn. 129; siehe auch Beschluss der Kammer vom 05.11.2012, 31 O 173/09 KfH AktG, Juris Rn. 114 ff), wie sie hier der Bewertung zugrunde gelegt (BG S. 43) und von den sachverständigen Prüfern als angemessen begründet und gebilligt wurde (PB S. 22 ff).

cc) Die Kammer hält es auch für richtig, einen Betafaktor von 0,85 der gerichtlichen Schätzung zugrunde zu legen, wie von den Bewertungsgutachtern ermittelt (BG S. 44 f) und von den Prüfer als angemessen bestätigt (PB S. 25 ff). Die hiergegen vorgebrachten Rügen und insbesondere auch die von den Antragstellern zu 102 ff vorgelegten Gutachterlichen Stellungnahmen rechtfertigen keinen anderen Ansatz.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Er drückt demnach die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet für die Unternehmensbewertung, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung (§ 287 ZPO) zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf hinreichend aussagekräftiger Börsenkurse der zu bewer-

tenden Aktie selbst oder derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 208 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 136).

Die Bewertungsgutachter haben hier die eigenen historischen Werte der börsennotierten Allianz Leben zum Ausgangspunkt der Schätzung genommen. Soweit in dem Zusammenhang Antragsteller rügen, dass anstelle eines aus einer Peer-Group abgeleiteten Werts ein eigener Beta-Faktor der Allianz Leben heranzuziehen sei, geht dies also ins Leere.

Es ist zunächst nicht zu beanstanden, dass nicht auf einen eigenen Beta-Faktor der Allianz Leben abgestellt worden, der aus einem Zeitraum unmittelbar vor der beschließenden Hauptversammlung ermittelt wurde. Die Referenzperiode muss jedenfalls vor der Bekanntmachung des Squeeze-Out enden, weil im Zeitraum danach der Börsenkurs und damit der Beta-Faktor von den Abfindungserwartungen beeinflusst ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 239 ff m.w.N.; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 389). Aus denselben Erwägungen ist es auch überzeugend, dass die Gutachter und die Prüfer angenommen haben, Werte aus dem Zeitraum ab 2007 könnten nicht als Schätzungsgrundlage taugen, weil die Kurse und damit auch die Beta-Faktoren der Allianz Leben durch Abfindungsspekulationen aufgrund des Erwerbsangebots vom 18.01.2007 verzerrt und von der Marktentwicklung abgekoppelt waren (je a.a.O.; ebenso die Privatgutachter der Antragsteller zu 102 ff in deren Anl. AG 6, Tz. 50 f, [nach Bl. II 1634]; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Juris Rn. 216 zum vergleichbaren Fall eines Pflichtangebots ca. 1 Jahr vor dem Bewertungsanlass).

Die Bewertungsgutachter haben stattdessen einen eigenen Beta-Faktor der Allianz Leben aus den Werten eines Fünfjahreszeitraums bei monatlichen Intervallen herangezogen und sie betrachten einen Beta-Faktor, der aus einem Zweijahreszeitraum bei wöchentlichen Intervallen ermittelt wird, als weniger aussagekräftig. Zur Begründung führen sie an, dass beim erstgenannten Wert die höchste statistische Signifikanz, überprüft anhand des hier fast doppelt so hohen Bestimmtheitsmaßes R^2 sowie anhand des t-Testes, gegeben sei (BG S. 45; näher „Gutachtliche Stellungnahme“ Anl. Ag 17, S. 12 -

17). Danach ergebe sich ein Wert aus dem genannten Zeitraum von rund 1,00; aufgrund der geplanten Reduzierung der Aktienquote und des damit sinkenden Risikos sei nach einem Abschlag ein Beta-Faktor von 0,85 anzusetzen. Die sachverständigen Prüfer haben dies mit eigenen Untersuchungen überprüft und die Wahl eines monatlichen Renditeintervalls bei fünfjährigem Zeitraum als sachgerecht bestätigt (PB S. 27 f). Demgegenüber bringen insbesondere die Antragsteller zu 102 ff und die von ihnen beauftragten Gutachter vor, es sei ein Wert aufgrund eines zweijährigen Beobachtungszeitraums vor Anfang 2008 bei wöchentlichen Intervallen zu bevorzugen, weil Bestimmtheitsmaß und t-Test keine geeigneten Kriterien für die Auswahl des Beta-Faktors seien und stattdessen auf den Wert mit dem geringeren Standardfehler abzustellen sei, was bei diesem auch aufgrund größerer Nähe zum Bewertungsstichtag zu bevorzugenden Zeitraum mit wöchentlichen Intervallen der Fall sei; mit diesem Intervall sei der bei täglichen Intervallen zu beobachtende Intervalling-Effekt hinreichend abgeschwächt (wegen der Einzelheiten wird insbesondere auf die vorgelegten Stellungnahmen von

in Anl. A 5 und A 6, nach Bl. II 1634, in Anl. A 7, nach Bl. V 1997 und in der Anlage zum Schriftsatz vom 30.09.2011, Bl. V 2047, Bezug genommen). Damit ergebe sich für den Beta-Faktor eine Bandbreite von 0,45 bis 0,65, nach Abschlag von 0,15 wegen Reduzierung der Aktienquote von 0,3 bis 0,5 (Anl. A 6, Tz. 68; Anl. A 7, Tz. 104). Dieser Argumentation ist die Antragsgegnerin mit der ergänzenden Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachter vom 30.11.2009 (Anl. Ag 17) und einer weiteren gutachtlichen Stellungnahme

(Anl. Ag 20) entgegen getreten, die daran festhalten, dass Bestimmtheitsmaß und t-Test geeignete Maßstäbe für die Aussagekraft bzw. statistische Güte des Beta-Faktors darstellten. sind überdies der Ansicht, wegen der Konzerneinbindung der Allianz Leben schon vor dem Squeeze-Out sei von einer geringen Schwankung ihres Börsenkurses auszugehen, so dass es vorzugswürdig sei, auf eine breite Peer Group und damit eine große Datenbasis abzustellen, um einen verlässlichen Wert zu erhalten; sie ermitteln aus einer Peer Group von 23 Unternehmen Werte in einer Bandbreite von 1,04 bis 1,11, bei 15 %-igem Abschlag von 0,88 bis 0,94 (a.a.O. S. 23 f).

Das Oberlandesgericht Stuttgart hat zu diesen methodischen Fragen in einer jüngeren Entscheidung ausgeführt, dass diese in Wissenschaft und Praxis nicht einheitlich beurteilt werden, die Überprüfung der statistischen Relevanz an Hand des Bestimmtheitsmaßes und des t-Tests aber jedenfalls eine der gebräuchlichen Herangehensweisen zur Beurteilung der Eignung eines eigenen Beta-Faktors ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom

05.06.0213, 20 W 6/10, Juris Rn. 213). Da nach dieser Entscheidung die Gerichte bei Verwendung anerkannter und in der Bewertungspraxis gebräuchlicher Methoden ihre Schätzung hierauf stützen können, auch wenn diese wissenschaftlich nicht unumstritten sind (a.a.O. Rn. 141; siehe auch schon oben D.II. vor 1.), war es zulässig, die Auswahl unter Berücksichtigung dieser Kriterien zu treffen. Entsprechendes gilt für die Frage, welche Zeiträume und Intervalle heranzuziehen sind, da sich hierüber eine gefestigte Meinung bislang nicht gebildet hat (a.a.O. Rn. 214).

Dieser Befund zum Stand von Wissenschaft und Bewertungspraxis stellt sich auch heute aus Sicht der Kammer nicht anders dar. Sie verkennt nicht, dass die von den Gutachtern von [redacted] vorgebrachten Bedenken in Teilen der Literatur in unterschiedlichem Umfang geteilt oder gewürdigt werden (siehe zum Stand etwa auch die vom OLG Stuttgart a.a.O. zitierten Ausführungen von Meitner/Streitferdt in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 521 ff; Knoll u.a. CFO aktuell 2007, 210; vgl. z.B. auch Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2. Aufl., S. 389 f; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 140-143). Die beiden fraglichen statistischen Kriterien werden dabei aber auch nicht rundweg abgelehnt (siehe etwa Meitner/Streitferdt a.a.O. S. 524; OLG Frankfurt a.a.O. Rn. 143). Auch die Wirtschaftsprüfer von [redacted], die diese in ihren Stellungnahmen für eindeutig ungeeignet halten, scheinen in ihrer einschlägigen Veröffentlichung ihren Standpunkt nicht aufgegeben, aber doch abgeschwächt zu haben (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 180 ff). Vor allem werden in der Bewertungspraxis Bestimmtheitsmaß und t-Test nach Kenntnis der Kammer bis heute in weitem Umfang als Gütekriterien für einen Beta-Faktor herangezogen. So sind in sämtlichen Bewertungsgutachten und Prüfberichten, die in den 2012 und 2013 bei der hierfür im OLG-Bezirk alleine zuständigen Kammer eingegangen sind, von unterschiedlichen Wirtschaftsprüfungsunternehmen diese Kriterien zur Prüfung der Eignung eines Beta-Faktors herangezogen worden. Unter den bei der Kammer anhängigen Fällen befinden sich beispielsweise auch Ausführungen des [redacted] (siehe etwa den noch heute öffentlich im Internet zugänglichen Prüfbericht zum Squeeze-Out bei der Tognum AG, (http://www.tognum.com/InvestoresArchive/de/web/images/pruefungsbericht_ebnerstolz_ao_hv_tgm%202012.pdf), der ebenso wie [redacted], einer der Gutachter von [redacted], oder [redacted], einer der Gutachter Mitglied des FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirt-

schaft) des IDW ist (vgl. <http://www.idew.de/idw/portal/d611006>). Auch in diesem Gremium hat sich offensichtlich bislang keine eindeutige Meinung gegen die Heranziehung dieser Kriterien herausgebildet. Zahllose weitere Beispiele für die Beibehaltung der bisherigen Praxis lassen sich im Internet recherchieren (siehe nur die im Herbst 2013 unter <http://www.demagcranes-ag.de/cms/site/global/page112790.html> veröffentlichte Gutachtliche Stellungnahme und den dazugehörigen Prüfbericht zum Squeeze-Out der Terex Material Handling & Port Solutions AG).

Die Kammer sieht deshalb keinen Hinderungsgrund, ihrer Schätzung die vom Bewertungsgutachter ermittelten Werte zugrunde zu legen; erst recht kommt im Hinblick auf den von allen Stellungnahmen angeführten Intervalling-Effekt ein Zeitraum von einem Jahr mit täglichen Werten, wie etwa von den Antragstellern zu 70 bis 73 gefordert, nicht in Betracht. Bei der Ermittlung durch die Bewertungsgutachter war es auch sachgerecht, im Hinblick auf die in der Unternehmensplanung enthaltene Senkung der Aktienquote einen Abschlag von geschätzten 15 % (vgl. Protokoll S. 15, Bl. IV 1908; dazu Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 29.11.2010, Bl. IV 1949 S. 26 ff) von dem ermittelten Wert vorzusehen, der ja auf einem Zeitraum beruht, der bereits mit Schluss des Jahres 2006 geendet hat, und so zu einem Beta-Faktor von 0,85 zu gelangen. Die gegen den Ansatz einer geplanten und vor allem gegenüber den Vorjahren abgesenkten Aktienquote von 15 % vorgebrachten Bedenken teilt die Kammer nicht. Bereits im Bewertungsgutachten ist ausgeführt, dass Anfang 2008 die Aktienquote bei ca. 15 % lag und nach den Planungen auch nachhaltig liegen sollte (vgl. BG S. 17, 31, 39). Das deckt sich mit den von den Antragstellern zu 102 ff in Anl. A 9 vorgelegten Interviewäußerungen von 2008. Der sachverständige Prüfer hat in der ergänzenden Stellungnahme vom 29.11.2010 die geplanten Kapitalanlagebestände nach den einzelnen Asset-Kategorien aufgeschlüsselt (Tabelle S. 24 oben). Daraus errechnet sich für Ende 2007 noch ein Anteil von 22,8 % gegenüber ca. 15 % für Ende 2010 für den Bereich „Equity“, der neben Aktien allerdings auch Anlagen in Private Equity enthält (a.a.O. S. 23), so dass auch diese Werte nicht im Widerspruch zu den Angaben im Bewertungsgutachten und der Annahme einer Aktienquote stehen, die gegenüber den früheren Jahren, aus denen die historischen Beta-Werte abgeleitet wurden, deutlich abgesenkt war.

Abgesehen davon ist es nach Ansicht der Kammer ohnehin geboten, daneben zur Plausibilisierung oder auch als weitere Schätzgrundlage eine Peer-Group-Betrachtung vorzunehmen, denn es „fehlen“ in der Ermittlung über historische Beta-Faktoren immer-

hin ca. eineinhalb Jahre bis zum Bewertungsstichtag, weil der Zeitraum nach Bekanntgabe des Übernahmeangebots nicht herangezogen werden kann (s.o.); in anderen Fällen ist nach Kenntnis der Kammer bei solchen Konstellationen schon alleine deshalb von der Heranziehung eigener Beta-Faktoren abgesehen und auf eine Peer Group abgestellt worden. Allerdings teilt die Kammer die von [redacted] vorgebrachten Bedenken gegen die Betrachtung einer sehr großen Peer Group aus Versicherungsunternehmen in aller Welt, wie sie in der Stellungnahme von [redacted] angestellt worden ist: es ist nicht auszuschließen, dass sich der Durchschnittswert alleine schon wegen der Größe der Gruppe gegen 1 nähert. Überzeugender ist es, mit den Bewertungsgutachtern auf eine kleinere Gruppe europäischer großer Versicherungsunternehmen zurückzugreifen (BG S. 45 mit 55, ausführlicher Stellungnahme [redacted] vom [redacted], Anl. Ag 17, S. 22 f; vgl. auch PB S. 26, 28), wenngleich sich dabei keine wesentlichen Unterschiede ergeben haben. Nach beiden Betrachtungen liegt ein Durchschnittswert etwas über 1,0, wobei insbesondere auch der von den Bewertungsgutachtern genannte Wert stichtagsbezogen ermittelt worden ist. Ob es dann bei Ableitung eines Beta-Faktors aus einer solchen Peer Group überhaupt noch eines Abschlags wegen geringerer Aktienquote bedarf, erscheint fraglich, denn die Planung der Allianz Leben, die Aktienquote herabzusetzen, beruht ja darauf, dass sie eine bislang überdurchschnittlich hohe Aktienquote aufwies. Deshalb wäre anzunehmen, dass als Durchschnittswerte ermittelte Beta-Faktoren bereits ein geringeres Durchschnittsrisiko aufgrund im Durchschnitt niedrigerer Aktienquote darstellen; dem braucht im Einzelnen nicht weiter nachgegangen werden, weil jedenfalls der angesetzte Beta-Faktor von 0,85 mit Blick auf die in den verschiedenen Stellungnahmen angestellten Betrachtungen einer Peer Group nicht unplausibel ist. Das gilt selbst beim Ansatz von [redacted], bei einer solchen Plausibilisierung zu überprüfen, ob der Wert innerhalb der Bandbreite liegt, die sich für die Betafaktoren der Peer-Group-Unternehmen ergibt (vgl. die o.g. vierte [redacted]-Stellungnahme, Tz. 70 ff).

Die Kammer kann deshalb einen Beta-Faktor von 0,85 ihrer Schätzung des Risikozuschlags zugrunde legen.

c)

Für die Phase der ewigen Rente, in der nachhaltige, nicht mehr im Detail geplante, nominal gleich bleibende Ergebnisse angesetzt sind, ist der Kapitalisierungsfaktor um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren, um die für diese Phase zu erwartenden wachstumsbedingten Veränderungen der Überschüsse abzubilden. Dabei geht es zum einen

um Inflationsausgleich, wobei es entscheidend darauf ankommt, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite an die Kunden weiterzugeben oder durch Rationalisierungsmaßnahmen aufzufangen. Zum anderen dient der Abschlag auch der Darstellung von Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem Wachstumspotential des Unternehmens. Angesichts dessen muss der Wachstumsabschlag nicht in jedem Fall der erwarteten Inflationsrate entsprechen, insbesondere wenn angesichts der spezifischen Situation des Unternehmens und der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse nicht damit zu rechnen ist, dass künftige Preissteigerungen in vollem Umfang an die Kunden durchgereicht werden können (vgl. zu diesen Gesichtspunkten ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 283 ff; Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 188 ff; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 225 ff; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 233 ff; Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 222 ff; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 432 ff; Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Juris Rn. 221 ff).

Der angesetzte Wachstumsabschlag von 1,5 % ist im Bewertungsgutachten nicht näher begründet worden (BG S. 46). Im Prüfbericht ist dazu festgehalten, dass dabei Erwartungen über die Entwicklung des Wachstums der Gesamtwirtschaft und der Lebensversicherungsbranche eingeflossen seien (PB S. 29; vgl. auch Protokoll S. 15, Bl. IV 1908). Die Kammer hält dies im Ergebnis für plausibel, insbesondere mit Blick auf die Ausführungen zum Markt und zum Wettbewerb auf S. 20 ff des Bewertungsgutachtens. Danach wurden zwar im Ergebnis weitere Wachstumschancen durch die gestiegene Bedeutung privater Altersabsicherung in ihren unterschiedlichen Ausprägungen gesehen, aber auch Risiken für die Lebensversicherungsbranche durch ein anhaltend niedriges Zinsniveau bei auslaufenden Anleihen aus der Hochzinsphase mit entsprechenden Auswirkungen für das künftige Gewinnwachstum (S. 22 Mitte) - wie die zwischenzeitliche Entwicklung belegt, war diese Einschätzung nicht verfehlt, auch nicht für den Zeitraum jenseits der Detailplanungsphase. Angesichts dessen erscheint ein nachhaltiges Wachstum von 1,5 % durchaus als angemessen.

Unbegründet sind auch die Bewertungsrügen zu den Ausschüttungs- und Thesaurierungsannahmen (BG S. 47 f; PB S. 30).

a)

Nicht begründet ist das Ansinnen einiger Antragsteller, jegliche Ausschüttung zu unterlassen, um so durch vollständige Thesaurierung die Besteuerung auf Anteilseignerebene zu vermeiden. Diese Annahme wäre schon realitätsfern (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 274), weil an sich nach einem realistischen Ausschüttungsverhalten zu fragen ist. Eine vollständige Thesaurierung stünde in Widerspruch dazu, dass Aktionäre bei Bestehen eines ausschüttungsfähigen Bilanzgewinns (§ 58 Abs. 4 AktG) grundsätzlich ein Recht auf eine Mindestdividende haben, das sie nach Maßgabe von § 254 Abs. 1 AktG nach den Erfahrungen der für aktienrechtliche Streitigkeiten zuständigen Kammer auch geltend machen, wenn keine entsprechende Gewinnverwendung beschlossen wird. Außerdem ist nicht bedacht, dass nach Inkrafttreten der Abgeltungssteuer auch thesaurierte Erträge im Grundsatz der Gewinnbesteuerung unterliegen.

b)

Es bestehen dann keine Bedenken dagegen, dass für die Detailplanungsphase die konkret von der Allianz Leben geplanten Dividenden von rund 90 % als Ausschüttung angesetzt worden sind und dementsprechend der übrige Jahresüberschuss thesauriert worden ist. Diese thesaurierten Mittel wurden, wie es üblich und richtig ist, in der Planung zur Finanzierung des weiter geplanten Wachstums eingesetzt (BG S. 47), was dem Unternehmenswert zugute kommt, so dass nicht, wie vereinzelt von Antragstellern verlangt, ein nochmaliger und mithin doppelter Wertbeitrag aus dieser Thesaurierung angesetzt werden durfte.

c)

Die Kammer hat aber auch keine Bedenken gegen den Ansatz einer Ausschüttungsquote von 75 % in der ewigen Rente, die von einigen Antragstellern als zu hoch oder von anderen Antragstellern als zu niedrig gerügt wird. Bei der Bewertung wurde damit der Vorgabe des IDW S 1 2008 Rechnung getragen, dass sich die Ausschüttungsquote in der Phase der ewigen Rente nicht am Durchschnitt des Unternehmens in der Vergangenheit oder der Planung für den Detailplanungszeitraum, sondern am Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage bzw. des Durchschnitts anderer Unternehmen orientieren

soll. Damit soll berücksichtigt werden, dass die Unternehmensplanung regelmäßig nur die Detailplanungsphase abdeckt und nicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reicht, so dass eine bisherige Ausschüttungspraxis nicht auf Dauer perpetuiert werden kann und die außenstehenden übrigen Aktionäre nicht zur Reduzierung der Steuerbelastung - die ohnehin infolge der Abgeltungssteuer nicht mehr völlig entfiel (s.o.) - eine noch höhere Thesaurierung fordern können. Ein Ansatz im Rahmen einer durchschnittlichen Ausschüttungsquote ist deshalb nicht zu beanstanden (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 161; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 187 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 271 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 4/10, Juris Rn. 125 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 156 ff). Hier haben die Bewertungsgutachter zu Recht eine Ausschüttungsquote von 75 % angesetzt, nachdem dies dem Durchschnittswert der Lebensversicherungsbranche entspricht, wie die sachverständigen Prüfer nach eigener Analyse des Ausschüttungsverhaltens dieser Branche als angemessen bestätigt haben (PB S. 30).

Soweit danach eine Thesaurierung vorgenommen wurde, ist ein geringerer Teilbetrag von 37,5 Mio. EUR zur weiteren Wachstumsfinanzierung angesetzt worden. Dies erachtet die Kammer mit dem sachverständigen Prüfer (PB S. 31) als sachgerecht, weil sich bei der Allianz Leben als Versicherungsunternehmen nur mit entsprechender Befriedigung des zusätzlichen Kapitalbedarfs, berechnet auf der Grundlage des Net Asset Value, das für den Zeitraum der ewigen Rente angenommene Wachstum ansetzen lässt (vgl. dazu BG S. 46 und 48; Antragsrüge S. 111 f; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, Rn. 181 und 236).

Der übrige Betrag von 135,1 Mio. EUR ist - entgegen Behauptungen einiger Antragsteller - als steuerfreier Betrag den Nettoausschüttungen (Ausschüttung 517,8 Mio. EUR abzüglich Ertragsteuern 136,6 Mio. EUR ergibt Nettoausschüttung von 381,2 Mio. EUR) hinzugerechnet worden, so dass sich insgesamt für die ewige Rente der zu kapitalisierende Betrag von 516,4 Mio. € ergeben hat (vgl. BG S. 47, PB S. 31).

5.

Mit den nach oben 3. gewonnen Kapitalisierungszinssätzen - zur Zusammensetzung im Einzelnen auf der Grundlage der o.g. Faktoren wird auf BG S. 46 Bezug genommen - ist methodisch korrekt der Barwert von 7.742,8 Mio. € zum 07.05.2008 durch Abzinsung

(zunächst auf den 31.12.2007 mit anschließender Aufzinsung auf den Stichtag) berechnet worden (BG S. 47).

6.

Auch die Rügen zu den angesetzten Sonderwerten des nicht betriebsnotwendigen Vermögens geben keinen Anlass zur Festsetzung einer höheren Abfindung.

a)

Der im Bewertungsgutachten nicht näher beschriebene Wert von 1,5 Mio. € (BG S. 49) resultiert nach den Angaben im Prüfbericht aus dem Verkehrswert von Kunstgegenständen der Allianz Leben (PB S. 31). Dies ist ausreichend plausibilisiert worden durch die in der mündlichen Verhandlung vorgelegte Schätzung der

, die am 03.03.2008 erstellt worden ist und die für die in der Hauptverwaltung der Allianz Leben in Stuttgart befindlichen Teppiche, Gobelins und Kunstwerke Einzelwerte ausweist, die addiert knapp 1 Mio. € ergeben (Bl. IV 1939). Für die Kunstwerke an den übrigen Standorten wurde nach den Ausführungen der Antragsgegnerin zugunsten des Abfindungswerts ein Wert von 0,5 Mio. € angesetzt (Antragserwiderung S. 113). Der Wert von 1,5 Mio. € insgesamt wurde auch bestätigt durch die mit Schriftsatz vom 01.01.2010 vorgelegte Bestätigung der über diesen Ansatz im Rahmen der konzernweiten Sachversicherung (Bl. IV 1865). Er ist plausibel und bedarf auch deshalb keiner weiteren Überprüfung, weil er selbst bei Vervielfachung den Unternehmenswert nur marginal beeinflussen und nicht zu einem Endwert führen würde, der den Börsenwert auch nur annähernd erreicht (siehe schon Protokoll S. 16, Bl. IV 1909): Bei einem Verhältnis von 1,5 Mio.€ für die Kunstwerke etc. zu 7.739 Mio. € für den Ertragswert würde selbst eine Verhundertfachung bei weitem nicht ausreichen, um die angebotene Abfindung aus dem Börsenwert von kapitalisiert über 8.000 Mio. € als unangemessen erscheinen zu lassen. Es ist deshalb entgegen dem Vorbringen des Antragstellers zu 97 und 98 auch nicht geboten, die einzelnen Versicherungspolicen für die Kunstwerke zu analysieren.

b)

Zu Unrecht mutmaßen einige Antragsteller, es habe nicht betriebsnotwendige Immobilien, Beteiligungen oder Finanzmittel gegeben. Nach der Erklärung der Antragsgegnerin gab es keine derartigen nicht betriebsnotwendigen Vermögensbestandteile (Antragser-

widerung S. 112 f), was schon deshalb nachvollziehbar ist, weil für Versicherungsunternehmen aus Rechtsgründen nur beschränkte Anlagemöglichkeiten bestehen und deshalb branchentypisch bei der Bewertung dieser Unternehmen grundsätzlich davon auszugehen ist, dass das gesamte Vermögen betriebsnotwendig ist (Graßl/Beck in Drukarczyk/Ernst a.a.O. S. 159).

Auch stille Reserven insbesondere aus den Kapitalanlagen führen zu keiner gesonderten Höherbewertung, da die Erträge aus den Kapitalanlagen zu Marktwerten geplant sind und somit die Anlagen in vollem Umfang zum Ertragswert beitragen (siehe i.E. oben unter 2. f) zur Nebenrechnung, ferner Antragswiderung S. 55; vgl. auch dazu Graßl/Beck a.a.O. S. 160). Ein gesonderter Ausweis als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist deshalb nicht möglich.

c)

Ohne Erfolg rügt der Antragsteller zu 43, dass die vorgelegten Berichte keine Angaben zu einer Sonderausschüttung nach Herabsetzung des Eigenkapitals oder der Auflösung von Kapital- und Gewinnrücklagen enthielten. Es kann dahingestellt bleiben, ob und in welchem Umfang solche Maßnahmen unter Berücksichtigung der besonderen Anforderungen an die Kapitalausstattung und Vermögensanlage des Versicherungsunternehmens überhaupt möglich wären. Entscheidend ist, dass sie in den Planungen des Unternehmens nicht vorgesehen waren.

d)

Zu Unrecht rügen einige Antragsteller, dass aus dem „Enteignungsbericht“ der immaterielle Wert der Marke „Allianz Lebensversicherungs AG“ und weiterer der Allianz Leben gehörender Marken nicht hervorgehe. Sie übersehen mit diesem - von ihnen in vielen Spruchverfahren lediglich textbausteinartig ohne Substanz vorgebrachten Punkt - , dass Marken wie andere betriebsnotwendige Vermögensgegenstände keiner gesonderten Bewertung bedürfen. Verfügt ein Unternehmen über Marken, unter denen es seine Produkte am Markt anbietet, so tragen die Marken zur Generierung von Umsätzen bei - dies ist ihre Zweckbestimmung - und sie gehören als immaterielle Vermögensgegenstände zum betriebsnotwendigen Vermögen. Abgesehen davon weist die Antragsgegnerin darauf hin, dass die Allianz Leben nur aus Lizenzverträge abgeleitete Rechte zur Verwendung der ihr nicht gehörenden Marken mit dem Kennzeichen besitzt (Antragswiderung S. 36).

III.

Zu Recht haben die Bewertungsgutachter von der detaillierten Ermittlung eines Liquidationswertes abgesehen (BG S. 12) und die sachverständigen Prüfer dies gebilligt (PB S. 10), nachdem die Ertragsaussichten der Allianz Leben dauerhaft nicht negativ oder auch nur schlecht waren, eine Liquidation deshalb nicht erforderlich und - erst recht angesichts der wertmindernden Liquidationskosten - auch nicht geplant ist. Unter diesen Voraussetzungen besteht kein Zwang, den Liquidationswert als Untergrenze der Bewertung anzusetzen und deshalb zu ermitteln (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 140; OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 327; Großfeld; Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., Rn. 1155), zumal dieser als von den realen Verhältnissen abgelöster Wert rein hypothetisch wäre und von den Aktionären ohne Durchführung des Squeeze-Out ohnehin nicht zu realisieren gewesen wäre (vgl. LG München I, Beschluss vom 21.06.2013, 5 HKO 19183/09, Juris Rn. 318).

IV.

Ein Substanzwert als bloßer Teilrekonstruktionswert, der nur einzelne Vermögensgegenstände und nicht den Wert eines Unternehmens als Ganzes berücksichtigt, ist zur Unternehmensbewertung ungeeignet (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O. Rn. 1156; LG München I, Beschluss vom 30.12.2009, 5 HK O 15746/02, Juris Rn. 46) und wäre ein den Minderheitsaktionären nachteiliger Ansatz. Von seiner Ermittlung ist zu Recht abgesehen worden (BG S. 12; PB S. 10; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 248 ff).

V.

Das Abfindungsangebot ist auch nicht deshalb unangemessen, weil in früheren Jahren von der Antragsgegnerin oder anderen Konzerngesellschaften für den Erwerb von Aktien der Allianz Leben höhere Preise gezahlt oder angeboten werden; einige An-

tragsteller verweisen auf Erwerbe in 2006 - ohne konkret vorzutragen, um welche Beträge es gehen soll (Antragsteller zu 12 ff) -, auf im Nachgang zum Erwerbsangebot vom 27.02.2007 gezahlte Preise von bis zu 825 € je Aktie (Antragsteller zu 60 ff, gemeinsamer Vertreter) oder auf Sonderkonditionen über dem Abfindungsangebot, die dem Unternehmen nach dem Bankhaus Sal. Oppenheim in zeitlicher Nähe zum Squeeze-Out geboten worden sein sollen (Antragsteller zu 110 f).

Ohne Bedeutung für die Bestimmung der Barabfindung ist ein Preis, den der Mehrheitsaktionär außerbörslich bzw. aufgrund eines gezahlt oder angeboten hat, weil der Preis von seinem bisherigen Beteiligungsbesitz, seinen strategischen Absichten und insbesondere von dem konkret zu erzielenden Grenznutzen abhängt, davon bestimmte Paketzuschläge also ohne Bezug zum Verkehrswert zustande kommen (BVerfGE 100, 289, juris Rn. 59; BGHZ 186, 229, - Stollwerck - Tz. 31; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.03.2008, 20 W 3/06, Juris Rn. 139; Beschluss vom 19.01.2011, Juris Rn. 147 ff; ausführlich auch LG München I, Beschluss vom 21.06.2013, 5 HKO 19183/09, Juris Rn. 322 ff, je m.w.N.). Das gilt erst recht, wenn es sich um Preise aus einer Zeit weit vor dem Bewertungsstichtag handelt (LG München a.a.O. Rn. 324).

VI.

Ein Ausspruch zur Verzinsung der Barabfindung, wie verschiedentlich beantragt, ist nicht erforderlich, weil sich die Verzinsung aus dem Gesetz ergibt (§ 327 b Abs. 2 AktG) und keine Frage der Festsetzung der angemessenen Abfindung, sondern der Abwicklung der Abfindungszahlung ist.

E.

Die Kostenregelung ergibt sich aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Es war nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regeln den Antragstellern aus Billigkeitsgründen Gerichtskosten aufzuerlegen oder Kostenerstattungen anzuordnen. Das gilt auch, soweit Anträge als unzulässig zu verwerfen waren, denn gesonderte Kosten sind dadurch nicht verursacht worden.

Keines Ausspruchs bedarf es zur Vergütung und zu den Auslagen des gemeinsamen Vertreters, denn sie werden nach § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin geschuldet und sind auf Antrag vom Vorsitzenden festzusetzen (§§ 6 Abs. 2 Satz 2, § 2 Abs. 2 Nr. 5 SpruchG; laut BGH ZIP 2013, 2426 ist das Festsetzungsverfahren von Amts wegen einzuleiten, eine Festsetzung allerdings faktisch ohne Angaben des gemeinsamen Vertreters über die Höhe seiner Auslagen nicht möglich).

Der Geschäftswert ist gem. § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG auf den Mindestwert von 200.000 € festzusetzen.

F.

Rechtsmittelbelehrung

Gegen diesen Beschluss kann das Rechtsmittel der sofortigen Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG) eingelegt werden, die binnen einer Frist von zwei Wochen (§ 22 Abs.1 FGG) ab Zustellung dieses Beschlusses beim Beschwerdegericht, das für die Entscheidung über die Beschwerde zuständig ist, dem

Oberlandesgericht Stuttgart, Olgastraße 2, 70182 Stuttgart,

oder auch beim Ausgangsgericht, dem

Landgericht Stuttgart, Urbanstr. 20, 70182 Stuttgart,

eingegangen sein muss.

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Ausgefertigt:06.02.2014