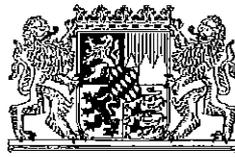


Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 366/13
5HK O 19183/09 LG München I



In dem Spruchverfahren

Beschluss

- I. Die Beschwerden gegen den Beschluss des Landgerichts München I vom 21.6.2013 werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens sowie Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters.
- III. Außergerichtliche Kosten werden im Beschwerdeverfahren nicht erstattet.
- IV. Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.
- V. Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters für das Beschwerdeverfahren werden auf 1.104,32 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Verfahrens ist die Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Hypo Real Estate Holding AG.

Die außerordentliche Hauptversammlung der Hypo Real Estate Holding AG fasste am 5.10.2009 den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 1,30 € je auf den Inhaber lautender Stückaktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen. Die angebotene Barabfindung ist aus dem durchschnittlichen gewichteten Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor dem 8.6.2009 abgeleitet; sie entspricht einem Börsenwert der Gesellschaft von 1,58 Mrd. €.

Unter Anwendung des Ertragswertverfahrens ermittelte die Bewerterin einen rechnerischen Unternehmenswert von minus 824 Mio. €. Dabei ging sie von einem Basiszinssatz von 4,5 % aus. Für Risikozuschlag setzte sie die Marktrisikoprämie mit 4,5 % an und den Beta-Faktor mit 1,5 für die Planjahre 2009-2014 bzw. 1,0 für die Planjahre 2015-2019 und die ewige Rente. Die Abfindungsprüferin gelangte in ihrem Prüfungsbericht vom 25.8.2009 zu dem Ergebnis, dass die angebotene Barabfindung angemessen sei. Auch alternative Szenarien, bei denen einseitig nur der werterhöhende Aspekt berücksichtigt worden sei, und die Annahme eines Beta-Faktors von durchgehend 0,9 führten bei kumulativer Betrachtung nur zu einem Unternehmenswert von rd.

800-950 Mio. € und folglich zu einem Wert je Aktie, der unter der angebotenen Abfindung liege.

272 Antragsteller haben geltend gemacht, dass die festgesetzte Barabfindung unangemessen niedrig sei. Das Landgericht hat nach Anhörung der Abfindungsprüferin in den Terminen vom 17.11.2011, 26.4.2012, 8.8.2012 und 18.12.2012 sowie ergänzenden Stellungnahmen der Prüferin vom 16.3.2012, 13.7.2012, 24.9.2012 und 15.11.2012 die Anträge zurückgewiesen.

Dagegen wenden sich die Beschwerdeführer. Sie tragen insbesondere vor, der Referenzzeitraum für die Ermittlung des Börsenkurses habe deutlich eher geendet, nämlich zum 29.9.2008 (Äußerung des Bundesfinanzministers zur geordneten Abwicklung) bzw. zum 18.2.2009 (Vorlage der Gesetzentwürfe des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes - FMStERgG - sowie des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes - FMStBG - und deren Verabschiedung im Bundeskabinett) bzw. zur Jahreswende 2008/2009 (Belastung des Börsenkurses aufgrund der Enteignungsdiskussion). Die Verlagerung von Vermögenswerten in die Abwicklungsanstalt sei zum Stichtag in der Wurzel angelegt gewesen. Die Ausgliederung von Risikopositionen sei im Lenkungsausschuss bereits am 21.9.2009 beschlossen worden. Bei der gebotenen Einbeziehung der Abwicklungsanstalt sei die bisherige Planung Makulatur und eine vollständige Neubewertung durch einen gerichtlichen Sachverständigen erforderlich.

Es sei eine umfassende Überprüfung der vom Vorstand vorgelegten Planung nötig. Die Risikovorsorge sei weit überzogen. Die Risikokosten aus der GuV könnten nicht übernommen werden, sie seien nach Angaben des sachverständigen Prüfers ungewöhnlich und beispiellos. Es bestehe ein Missverhältnis zwischen der Risikovorsorge und dem tatsächlichen Ausfall in den Jahren 2009 bis 2011. Die Ausfallrate von 9 % liege fern der Realität, tatsächlich habe sie 2010 3,2 % betragen, 2011 3 %. Bei der Risikovorsorge zum Immobiliengeschäft seien Krisensymptome in alle Ewigkeit fortgeschrieben worden. Die Risikovorsorge sei aufgrund eines Stresstests ermittelt worden, das sei keine realistische Ergebnisplanung. Das Szenario des Staatsbankrottes von Griechenland habe es zum Stichtag noch nicht gegeben, Gerüchte dazu seien erst im März 2010 aufgekommen.

Bei Zinsergebnis und -planung seien die fundamentalen Veränderungen bei den Refinanzierungskosten vor dem Stichtag nicht berücksichtigt. Wegen der gebotenen Berücksichtigung der Abwicklungsanstalt seien andere Parameter heranzuziehen. Für den Wert des Bestandsgeschäfts sei die Zinsentwicklung von entscheidender Bedeutung, denn die Absenkung der Leitzinsen führe zu einer Verbesserung der Zinsmargen, die diesbezüglichen Planannahmen seien deshalb falsch. Die Gewinnmargen des Neugeschäftes stünden nicht im Verhältnis von 1 : 1 zum Ausfall-

risiko, denn die Hinwendung zu weniger Risiko führe nicht zu weniger Marge. Das Provisionsergebnis sei von exorbitant hohen Aufwendungen für Garantiegebühren bestimmt. Die Refinanzierungskosten seien zu hoch, denn Refinanzierungsmöglichkeiten über die amerikanische Notenbank FED seien ab Anfang Oktober 2008 erreichbar gewesen. Daraus ergebe sich ein vermeidbarer Aufwand von 2,1 Mrd. €. Die Kernkapitalquote von 10 % mache keinen Sinn, die Risikoaktiva seien falsch berechnet.

Die Annahme eines Wachstums von nur einem Prozent in der ewigen Rente sei zu wenig. Es berücksichtige nicht die Refinanzierung über Jumbo-Pfandbriefe und die hohe Eigenkapitalquote nach der Auslagerung. Die Thesaurierungsquote müsse wesentlich höher sein als 50 % wegen der steuerlichen Privilegierung. Die Veräußerungsgewinnbesteuerung gelte nur für Aktien, die nach dem 1.1.2009 erworben worden seien, der pauschale Steuersatz könne hier allenfalls 0,25 % betragen. Der Kapitalisierungszinssatz sei zu hoch. Die Reduzierung des Basiszinssatzes auf 4,25 % ergebe eine Erhöhung von 0,16 € je Aktie. Die Herabsetzung des Beta-Faktors auf 0,9 sei nicht ausreichend, da sich die Bank zu 90 % im Bundesbesitz befinde. Der Wachstumsabschlag liege unter der Geldentwertungsrate und werde noch dazu über die Wachstumsthesaurierung aufgehoben.

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht ausreichend berücksichtigt. Die Ansprüche aus einem Urteil über 105 Mio. € seien nicht eingeflossen, und zwar weder der bereits bilanzierte Betrag von 31,3 Mio. € noch der Vergleichsbetrag von 46,5 Mio. €. Hinsichtlich der Schadensersatzansprüche übergehe die Begründung des Landgerichts den Kern der Ansprüche. Anspruchsgrundlage seien Pflichtverletzungen aus möglichen Einflussnahmen Dritter, aber auch aus eigenem Handeln der Organe zum Nachteil der Gesellschaft im Hinblick auf die etwa ab Mitte Oktober 2008 möglichen Vorgehensweisen in der Refinanzierung, im Einsatz von Sicherheiten und im Hinblick auf kostenträchtige Liquiditätsaufnahmen und vermeidbare Garantiekosten. Auch hinsichtlich der dem Sonderprüfer aufgegebenen Untersuchung zur Prüfung von Schadensersatzansprüchen gegen Organe und/oder Dritte habe das Landgericht den wirklichen Sachverhalt übergangen oder zumindest missverstanden. Bei den Ansprüchen gegenüber früheren Organen oder Dritten bzw. Beratern aus der Übernahme der DEPFA Bank plc im Jahr 2007 habe das Landgericht unzulässig darauf abgehoben, ob sich aus diesen Ansprüchen ein Mehrwert von rund 500 Mio. € generieren ließe. Die Separatbetrachtung der Auswirkung einer jeden einzelnen Korrektur liege jedoch neben der Sache. Schon bei einem Betrag von 150 Mio. € ergebe sich eine Erhöhung der Abfindung, weil die Verwässerung aufgrund der Kapitalerhöhung im Juni 2009 zu neutralisieren sei. Die Höchstgrenze der D & O - Versicherung gelte wohl nicht bei grob fahrlässigem bzw. vorsätzlichem Handeln und nicht für mehrere Versicherungsfälle. Es bestehe ein Anspruch

auf Differenzhaftung, denn die DEPFA sei von der Gesellschaft zu einem überhöhten Preis erworben worden, als die Finanzkrise bereits erkennbar gewesen sei; der Interbankenmarkt sei bereits im August 2007 kollabiert gewesen. Die Ansprüche seien deshalb dem Grunde und der Höhe nach durch einen Sachverständigen zu ermitteln. Es bestünden Amtshaftungsansprüche aus dem Handeln und den Aussagen der verantwortlichen Personen des zuständigen Ministeriums der Finanzen ab dem 29.9.2008, die eine eklatante Rufschädigung mit der Zerstörung der Liquiditäts- und Refinanzierungsbasis verursacht hätten.

Die Antragsgegnerin sei mit ihrem Vorbringen zu den Einwänden gegen den Ertragswert präkludiert. Das Landgericht habe zu Unrecht verschiedene durch die Antragsteller eingeführte Bewertungsfragen nicht zugelassen. Es hätte den Sonderprüfer vernehmen bzw. die Akten aus der Sonderprüfung beiziehen müssen. Gegenstand der Sonderprüfung sei nicht nur der Erwerb der DEPFA Bank plc., die Erkenntnisse der Sonderprüfung könnten auch die Ansprüche aus §§ 93, 116, 117 AktG unterstützen und belegen. Der Abfindungsprüfer sei nicht objektiv und orientiere sich am Gutachten der Bewerterin. Eine tatsächliche Klärung habe durch die Anhörung der Prüfer nicht erreicht werden können. Zur Sachverhaltsaufklärung sei die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens unerlässlich.

Die Antragsgegnerin hält die Entscheidung des Landgerichts für richtig. Sie rügt die Unzulässigkeit der Beschwerden, soweit die Beschwer der einzelnen Antragsteller 600 € nicht überschreitet.

II.

Die Beschwerden sind zulässig. Auch im Spruchverfahren beträgt der Beschwerdewert 600 € (§ 12 Abs. 1, § 17 Abs. 1 SpruchG i. V. m. § 61 Abs. 1 FamFG). Dieser ist hier erreicht. Da die Beschwerden gleichgerichtet sind, ist der Gesamtwert maßgeblich. Mehrere Beschwerdeführer haben nachgewiesen, dass sie Aktien in sechs- bzw. siebenstelliger Anzahl besitzen, so dass die angestrebte Erhöhung der Barabfindung den Betrag von 600 € deutlich überschreitet.

1. Die Vorschrift des § 61 FamFG ist auch auf Spruchverfahren anwendbar (vgl. Widmann/Mayer/Wältzholz Umwandlungsrecht, § 12 SpruchG Rn. 3.4; Spindler/Stilz/Drescher AktG 2. Auflage 2010, § 12 SpruchG Rn. 7; Lutter/Mennicke Umwandlungsgesetz 5. Auflage 2014, § 12 SpruchG Rn. 9; Hüffer/Koch AktG 11. Auflage 2014, Anhang § 305, § 12 SpruchG Rn. 2; ebenso zu § 39a ff. WpÜG OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.5.2012, ZIP 2012, 1602; Beschluss vom 28.1.2014, ZIP 2014, 617). § 12 SpruchG enthält keine Regelung zum Beschwerde-

wert oder über einen wertfreien Zugang zum Beschwerdeverfahren. § 17 Abs. 1 SpruchG legt fest, dass auf das Verfahren die Vorschriften des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit Anwendung finden, sofern im Spruchverfahrensgesetz nichts anderes bestimmt ist. Folglich sind die Regelungen des FamFG auch hinsichtlich der mit diesem Gesetz eingeführten Wertgrenze anwendbar. Der Gesetzgeber hat mit Einführung des FamFG und der in § 61 Abs. 1 FamFG bestimmten Wertgrenze für Beschwerden in vermögensrechtlichen Angelegenheiten die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes dahin geändert, dass gegen die Entscheidung des Landgerichts nun die Beschwerde statthaft ist (§ 12 Abs. 1 S. 1 SpruchG) und § 17 SpruchG auf das FamFG statt auf das FGG verweist. Eine Ausnahme von der allgemeinen Wertgrenze für Beschwerden in Spruchverfahren wurde nicht eingeführt. Es besteht kein Anlass, in Spruchverfahren entgegen der gesetzlichen Regelung eine wertfreie Beschwerde zuzulassen. Es ist nicht ersichtlich, weshalb Minderheitsaktionäre, deren Beschwer im Spruchverfahren die Wertschwelle nicht erreicht, anders behandelt werden sollen als die Beteiligten in anderen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, für die bei Nichterreichen des Beschwerdewerts ebenfalls keine zweite Instanz eröffnet ist.

2. Spruchverfahren sind vermögensrechtliche Angelegenheiten im Sinne des § 61 Abs. 1 FamFG. Darunter sind solche Angelegenheiten zu verstehen, die entweder ein vermögensrechtliches Rechtsverhältnis betreffen oder zwar auf einem nicht vermögensrechtlichen Verhältnis beruhen, jedoch selbst eine vermögenswerte Leistung zum Gegenstand haben. Maßgeblich ist, ob nach der Interessenlage des Beschwerdeführers dessen Rechtsschutzbegehren in wesentlicher Weise auch der Wahrung wirtschaftlicher Belange dienen soll (Keidel/Meyer-Holz, FamFG 18. Aufl. 2014, § 61 Rn. 2). Dabei kommt es nicht darauf an, ob die gerichtliche Entscheidung einen Vollstreckungstitel darstellen kann.

3. Der Beschwerdewert im Sinne des § 61 Abs. 1 FamFG bemisst sich nach dem Wert des Beschwerdegegenstandes, nämlich nach dem vermögenswerten Interesse des Beschwerdeführers an einer Änderung des angefochteten Beschlusses. Das für den Beschwerdewert maßgebliche Abänderungsinteresse ist, soweit es nicht um einen bestimmten Geldbetrag geht, aufgrund der Umstände des Einzelfalles festzustellen und nach freiem Ermessen zu schätzen (Keidel/Meyer-Holz, § 61 Rn. 7, Rn. 11). Der Beschwerdewert erhöht sich nicht dadurch, dass die Entscheidung auch für andere Beteiligte bindend ist ohne Rücksicht darauf, ob sie aktiv am Verfahren teilgenommen haben (vgl. BGHZ 119, 216/219; BayObLGZ 1990, 141/142 jeweils zu § 45 Abs. 1, Abs. 2 WEG a.F.; OLG Frankfurt ZIP 2012, 1602; ZIP 2014, 617 jeweils zu § 39a ff. WpÜG). Das gilt auch für § 13 Satz 2 SpruchG (a.A. Widmann/Mayer/Wälzholz aaO Rn. 3.5).

Vom Beschwerdewert ist der Geschäftswert (Gebührenwert) zu unterscheiden. Der Beschwerdewert kann zwar nicht höher, wohl aber niedriger sein als der Geschäftswert des vorinstanzlichen Verfahrens und des Beschwerdeverfahrens (BGHZ 119, 216/219). Für den Beschwerdewert in einem Spruchverfahren ist deshalb der Mindestgeschäftswert von 200.000 € (seit 1.8.2013 § 74 GNotKG, bis 31.7.2013 § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG) nicht maßgeblich, ebenso wenig der Mindestgegenstandswert für die anwaltliche Vergütung in Höhe von 5.000 € (§ 31 Abs. 1 S. 4 RVG).

Für eine entsprechende Anwendung von § 247 AktG ist kein Raum. Nach dieser Vorschrift bestimmt in gesellschaftsrechtlichen Nichtigkeits- und Anfechtungsverfahren das Prozessgericht den Streitwert unter Berücksichtigung aller Umstände des einzelnen Falles, insbesondere der Bedeutung der Sache für die Parteien, nach billigem Ermessen. Neben dem wirtschaftlichen Interesse des Klägers ist dabei auch die Bedeutung der Sache für die Gesellschaft und die anderen Aktionäre zu berücksichtigen; das gilt auch für den Rechtsmittelstreitwert (vgl. BGH ZIP 1981, 1335; NZG 2009, 1438; NZG 2011, 997). Die Vorschrift bezweckt zum einen, angemessene Regelstreitwerte sicherzustellen, zum anderen den Schutz der wirtschaftlich schwächeren Prozesspartei (Hüffer/Koch § 247 Rn. 1). Für das Spruchverfahren hat der Gesetzgeber hierzu eigene Regelungen geschaffen, sowohl für den Gegenstandswert (§ 74 GNotKG, § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG a.F.) als auch für die Begrenzung des Kostenrisikos für die Minderheitsaktionäre (§ 23 Nr. 14 GNotKG, § 15 Abs. 1, Abs. 2 SpruchG; § 15 Abs. 2, Abs. 4 SpruchG a.F.). Es besteht auch kein Anlass, die Rechtsprechung zur Beschwer in Nichtigkeits- und Anfechtungsverfahren, die die Überprüfung der Willensbildung der Gesellschafter betreffen, auf Spruchverfahren zu übertragen, in denen es nicht um die Willensbildung in der Gesellschaft, sondern um die Höhe der Abfindung bzw. des Ausgleichs bei Strukturmaßnahmen geht.

4. Liegen mehrere Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung vor, ist der Beschwerdewert grundsätzlich für jedes Rechtsmittel gesondert zu berechnen. Bei gleichgerichteten, d. h. das gleiche Rechtsschutzziel verfolgenden Rechtsmitteln mehrerer Beschwerdeführer sind die Einzelwerte zu addieren (Spindler/Stilz/Drescher aaO § 12 SpruchG Rn. 7; Lutter/Mennicke aaO § 12 SpruchG Rn. 9; Hüffer/Koch aaO § 12 SpruchG Rn. 2; Keidel/Meyer-Holz § 61 Rn. 14 m.w.N.; BayObLG, Beschluss vom 6.8.1993, ZMR 1994, 34; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 16.3.1998, ZMR 1998, 450 jeweils zu § 45 Abs. 1 WEG a.F.; BGHZ 23, 333/339; BGH NJW 1965, 761 jeweils zu §§ 5, 546 ZPO a.F.; BGH WM 1989, 324/325f. zur entsprechenden Anwendung von §§ 5, 546 ZPO a.F. im Baulandverfahren; BGH NJW 2013, 2361 Rn. 20).

III.

Die Beschwerden sind nicht begründet. Das Landgericht hat zu Recht angenommen, dass die angebotene Barabfindung angemessen ist (§ 12 Abs. 4 S. 5 FMStBG i.V.m. §§ 327a ff AktG). Sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen, die die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre beschließt (§§ 12 Abs. 4 S. 1 FMStBG, 327b Abs. 1 S. 1 AktG). Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Der Börsenwert bildet regelmäßig die Untergrenze der Abfindung, es sei denn, dass mangels Liquidität der Aktie der Börsenkurs nicht aussagekräftig ist (vgl. Senat, Beschluss vom 14.7.2009, 31 Wx 121/06, ZIP 2009, 2339/2340 = BeckRS 2009, 21658 m.w.N.). Hier ist der Börsenkurs maßgeblich, weil der Ertragswert niedriger ist.

A) **Börsenwert**

Der Börsenwert als Untergrenze der Abfindung ist zutreffend ermittelt aus dem umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurs in dem Zeitraum von drei Monaten vor dem 8.6.2009, an dem der Ausschluss der Minderheitsaktionäre angekündigt worden ist.

1. Die von Art. 14 Abs. 1 GG geforderte „volle“ Entschädigung für den Verlust der Rechtsposition der Minderheitsaktionäre darf nicht unter dem Verkehrswert liegen. Dieser kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden.

a) Die Abfindung muss so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Ausschlusses erlangt hätten. Ein existierender Börsenkurs kann bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung deshalb nicht unberücksichtigt bleiben. Das Aktieneigentum ist - in Vergleich zu einer Beteiligung an einer Personenhandelsgesellschaft oder an einer GmbH - nicht zuletzt durch seine Verkehrsfähigkeit geprägt. Das gilt vor allem für die börsennotierte Aktie. Sie wird an der Börse gehandelt und erfährt dort aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage eine Wertbestimmung, an der sich die Aktionäre bei ihren Investitionsentscheidungen orientieren. Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch eine Strukturmaßnahme erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar. Dieser ist mit dem Börsenkurs der Aktie re-

regelmäßig identisch (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.4.1999, „DAT-Altana“, NJW 1999, 3769/3771).

b) Art. 14 Abs. 1 GG verlangt jedoch nicht, dass gerade der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag zur Untergrenze der Barabfindung gemacht wird. Zwar muss die angemessene Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft „im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung“ berücksichtigen. Zu den im Berücksichtigungszeitraum maßgeblichen Verhältnissen gehört aber nicht nur der Tageskurs, sondern auch ein auf diesen Tag bezogener Durchschnittswert. Dabei ist allein entscheidend, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzzeitraums einem Missbrauch beider Seiten begegnen (BVerfG, Beschluss vom 29.11.2006 - „Siemens/SNI“, AG 2007, 119/120; BVerfG Beschluss vom 27.4.1999 - „DAT Altana“, NJW 1999, 3769/3772). Als Referenzzeitraum kann daher ein anderer Zeitraum als gerade der Zeitraum vor der Hauptversammlung gewählt werden, wenn dieser besser geeignet ist, den Börsenwert der Aktie bei einer fiktiven freien Deinvestitionsentscheidung abzubilden.

c) Der Zeitraum der letzten drei Monate vor der Bekanntmachung der Maßnahme ist regelmäßig besser geeignet, den Verkehrswert der Aktie zu ermitteln, als ein mit dem Tag der Hauptversammlung endender Referenzzeitraum. Der Tag der Hauptversammlung liegt zwar besonders nahe an dem nach § 327b AktG für die Bewertung maßgebenden Tag, ist aber als Stichtag des Referenzzeitraums nicht geeignet, weil der Börsenkurs in dem Zeitraum davor regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt wird, und weil mit einer Bemessung nach dieser Referenzperiode nicht mehr der Verkehrswert der Aktie entgolten wird. Den Minderheitsaktionären ist das zu ersetzen, was sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme bei einem Verkauf des Papiers erlösten hätten. Abfindungswertspekulationen mögen zwar bei einem Börsenkurs unter dem Ertragswert in einem gewissen Umfang noch ein Abbild von Angebot und Nachfrage darstellen, soweit sie die Erwartung widerspiegeln, dass in einem Spruchverfahren eine höhere Bewertung des Unternehmens erreicht wird. Sie beruhen aber auch auf der Erwartung, dass der Zahlungspflichtige sich die Strukturmaßnahme und ihre Durchführung etwas kosten lässt. Der Referenzzeitraum vor Bekanntwerden der Maßnahme ist deshalb besser geeignet zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktie. Auch der Verordnungsgeber ist in § 5 Abs. 1 WpÜG - Angebotsverordnung davon ausgegangen, dass ein Referenzzeitraum vor Bekanntgabe des zur Abfindung führenden Vorgangs den Börsenkurs richtig abbildet (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010 - „Stollwerck“, AG 2010, 629/631).

d) Die Vorverlagerung des Referenzzeitraums für die Ermittlung des Börsenkurses, zu dem eine fiktive freie Deinvestition hätte erfolgen können, dient somit dazu, die im Hinblick auf die konkrete

Strukturmaßnahme ausgelöste Entwicklung des Börsenkurses auszublenken. Aus diesem Grund wird in Kauf genommen, dass sich der Stichtag für die Ermittlung des Börsenkurses vom Bewertungsstichtag entfernt. Bloße Gerüchte oder vage Absichtserklärungen können deshalb nicht ausreichend sein, um das Ende der dreimonatigen Referenzperiode festzulegen. Die Vorverlagerung des Zeitraums für die Wertermittlung ist nur dann gerechtfertigt, wenn davon ausgegangen werden kann, dass nach dem gewählten Zeitpunkt der Kurs vornehmlich von Abfindungsspekulationen und weniger vom Wert des Unternehmens geprägt wird. Erforderlich ist deshalb jedenfalls, dass die bekannt gegebene Information die unbedingte Ankündigung enthält, die Strukturmaßnahme durchführen zu wollen, und zusätzlich offenlegt, dass die Grundlagen geschaffen sind, diese Ankündigung in absehbarer Zeit umsetzen zu können (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.12.2010, zitiert nach Juris, Rz. 39f.).

2. Entgegen der Auffassung der Antragsteller kann eine Bekanntgabe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre weder in der Äußerung des Bundesfinanzministers vom 29.09.2008 gesehen werden, noch in der Verabschiedung der Gesetzentwürfe, mit denen die Grundlagen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre geschaffen wurden. Dasselbe gilt für die Diskussion um eine Enteignung um die Jahreswende 2008/2009. Eine konkrete Ankündigung der später tatsächlich durchgeführten Strukturmaßnahme, nämlich des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre, ist zu keinem dieser Zeitpunkte erfolgt. Es ist auch nicht erkennbar, dass die Kursentwicklung zu diesen Zeitpunkten von Spekulationen über einen bevorstehenden Squeeze-Out bestimmt gewesen wäre und nicht durch die Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Wertes des Unternehmens.

a) Bekanntgabezeitpunkt im genannten Sinne war deshalb nicht der 29.9.2008, an dem der damalige Bundesfinanzminister laut dem als Anlage AS 34 vorliegenden Artikel aus dem Manager-Magazin vom 29.9.2008 erklärte, es ginge um die geordnete Abwicklung der HRE und die Vermarktung von Vermögenswerten und Tochtergesellschaften der Gruppe über eine Zweckgesellschaft. Ausweislich desselben Artikels wies er gleichzeitig Forderungen aus dem Bankensektor nach einer raschen Verstaatlichung zurück, es ginge um die von verschiedenen Beteiligten zu erbringende Bürgschaften. Weder aus diesem Artikel noch aus der Pressemitteilung der FDP-Fraktion vom 1.10.2008 (Anlage Ast-B1 zum Schriftsatz vom 20.11.2013 <Bl. 2728 d.A.>) ergibt sich die konkrete Ankündigung des bevorstehenden Squeeze out. Soweit in der Pressemitteilung vom 1.10.2008 davon die Rede ist, der Minister habe seine Erklärung, dass die Milliardenbürgschaften eine geordnete Abwicklung der Hypo Real Estate, eine Entlassung des kompletten Managements und einen Übergang sämtlicher Aktien zur Folge haben würden, dementieren müssen, folgt daraus lediglich, dass zunächst getätigte Äußerungen zurückgenommen wurden. Die konkrete An-

kündigung eines Squeeze-Out ist darin nicht enthalten.

b) Auch die Vorlage und Verabschiedung des Entwurfes des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes im Bundeskabinett am 18.2.2009 kann nicht als Ankündigung des Squeeze out betrachtet werden. Dazu meldete das Handelsblatt ausweislich des als Anlage Ast 1 zum Schriftsatz vom 20.11.2013 des Beschwerdeführers zu 11) und 218) (h. Bl. 2735 d.A.) vorgelegten Artikels, dass vorgesehen sei, dass die Bundesregierung alle rechtlich möglichen Schritte auf dem Weg zu einer Mehrheit unternehmen müsse. Ziel seien mindestens 75 Prozent plus eine Aktie. Da dann immer noch juristisches Störfeuer verbleibender Minderheitsaktionäre möglich sei, werde eine größere Mehrheit angestrebt. Ziel sei es, innerhalb von 4-10 Wochen eine Mehrheit an der HRE zu erhalten. Aus dieser Darstellung ergibt sich nicht, dass tatsächlich ein Squeeze out geplant gewesen wäre, zu dessen Durchführung man im Übrigen nach § 12 Abs. 4 S. 1 FMStBG a.F. Aktien im Wert von 90% des Grundkapitals der Gesellschaft benötigt hätte.

c) Die im Schriftsatz der Antragsteller zu 192) und 196) vom 19.11.2013 (S.11 <Bl. 2552 d.A.>) wiedergegebene Erklärung von Zuck in der FAZ vom 8.3.2009, die für die Aktien notwendige Entschädigung in Höhe des Verkehrswerts müsse auf den Zeitpunkt der Bekanntgabe der Enteignungspläne rückdatiert werden, hebt nicht auf die konkrete Planung oder gar Ankündigung eines Squeeze-Out ab, sondern auf nicht näher spezifizierte Enteignungsmaßnahmen, die nach Meinung des Interviewten Auswirkungen auf die Bemessung des Verkehrswerts erst noch zu enteignender Aktien hätten haben sollen. Ähnliche Ansichten äußerte der Investor Flowers lt. FAZ vom 19.2.2009. Das führt im vorliegenden Verfahren ebenso wenig weiter, wie das von der Financial Times Deutschland unter Berufung auf die Nachrichtenagentur Reuters kolportierte Gerücht, es werde sogar über eine Komplettübernahme diskutiert. Auch die lt. Stern und Süddeutsche Zeitung vom 14.1.2009 im Grundsatz feststehende Teilverstaatlichung der Bank kann nicht mit der Ankündigung eines Squeeze-Out gleichgesetzt werden. Entsprechendes gilt für die Wiedergabe des Gerüchtes am 23.1.2009 im Manager-Magazin, dass kein Zweifel daran bestehe, dass es einen Einstieg des Staates bei der HRE geben werde. Insoweit fehlt auch den Meldungen vom 27.1.2009 des Spiegels bzw. vom 28.1.2009 der Financial Times Deutschland über die Planung eines Enteignungsgesetzes, dass dem Staat die vollständige Übernahme der HRE ermögliche, die erforderliche Substanz. Den Meldungen der FAZ vom 30.1.2009 bzw. der Süddeutschen Zeitung vom 31.1.2009 zur Vorbereitung der Verstaatlichung von Privatbanken fehlt schon der konkrete Bezug zur Gesellschaft. Dementsprechend meldete der Spiegel am 2.2.2009, die Aktionäre sollten durch die angekündigten Gesetze verhandlungsbereit gestimmt werden. Auch die weiteren im Schriftsatz der Antragsteller zu 192) und 196) vom 19.11.2013 (S.11-13 <Bl. 2552-2554 d.A.>) zitierten Presseartikel befassen sich nicht mit der Umsetzung einer konkret geplanten Struktur-

maßnahme, sondern damit, dass über den Erlass von Gesetzen, die entsprechende Maßnahmen vorbereiten sollten, spekuliert wurde. Irrelevant sind auch die vom Vertreter der Antragsteller zu 1), 68-72), 165) sowie 175) und 176) im Schriftsatz vom 15.11.2013 (S. 2/3 <Bl. 2517/2518 d.A.>) zitierten Auszüge aus dem Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, die sich mit staatlichen Hilfen bzw. Sanierungsinstrumenten und der geplanten staatlichen Beteiligung an privaten Banken auseinandersetzen. Der mit dem zitierten Schriftsatz als Anlage ASt I B (1) vorgelegte Artikel aus der Mitteldeutschen Zeitung (h. Bl. 2531) befasst sich mit den „möglichen Stufen“ des Einstiegs des SoFFin bei der Gesellschaft und nicht mit einer konkret bevorstehenden Strukturmaßnahme.

Es mag sein, dass die zahllosen Artikel über geplante Rettungsmaßnahmen auch bei der Gesellschaft geeignet waren, den Kurs der Aktie zu beeinflussen. Bei der Festlegung des Referenzzeitraums für den Börsenwert geht es aber nicht darum, einen von öffentlichen Diskussionen über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft und über mögliche Maßnahmen unbeeinflussten Börsenkurs zu finden. Die Vorverlagerung des Zeitraums für die Wertermittlung ist nur insoweit veranlasst, als der Börsenkurs typischerweise von Spekulationen über die konkrete Strukturmaßnahme geprägt ist, hier also den Ausschluss der Minderheitsaktionäre. Dafür lässt sich aus den von den Antragstellern angeführten Medienberichten nichts entnehmen.

3. Die Gesellschaft hat mit Ad-hoc-Mitteilung vom 8.6.2009 das Übertragungsverlangen der Antragsgegnerin bekannt gegeben. Der durchschnittliche umsatzgewichtete Börsenkurs in den drei Monaten vor diesem Zeitpunkt beträgt 1,30 €. Ob bereits in der Mitteilung vom 24.4.2009 über die Erhöhung des Stammkapitals und die angestrebte Stammkapital- und Stimmenmehrheit von 90% die unbedingte Ankündigung enthalten war, die Strukturmaßnahme durchführen zu wollen, kann hier dahinstehen, denn in den drei Monaten vor diesem Zeitpunkt lag der Börsenkurs bei nur 1,25 €.

B) Ertragswert

Das Landgericht ist zutreffend zu dem Ergebnis gelangt, dass sich nach der Ertragswertmethode kein Unternehmenswert ergibt, der über dem Börsenwert liegt. Bei 1,30 € je Aktie beträgt der Börsenwert 1,58 Mrd. €. Dieser Betrag wird vom Ertragswert bei weitem nicht erreicht. Der von der Bewerterin ermittelte Wert beträgt minus 824 Mio. €; das entspricht rechnerisch einem Betrag von minus 0,69 € je Aktie. Werden sämtliche ausschließlich werterhöhenden alternativen Annahmen der sachverständigen Prüferin zu Risikovorsorge, Handelsergebnis, Finanzanlageergebnis

und Beta-Faktor berücksichtigt, ergibt sich ein Ertragswert von höchstens 950 Mio. €.

Es kommt im Beschwerdeverfahren nicht mehr darauf an, ob die Antragsteller in erster Instanz das Vorbringen der Antragsgegnerin zur Ermittlung des Ertragswerts zu Recht zurückgewiesen haben. Das Landgericht hat sich entgegen der von Antragstellern erhobenen Einwendungen damit befasst. Selbst die fehlerhafte Berücksichtigung von neuem Tatsachenvortrag, der bei richtigem Vorgehen als verspätet hätte zurückgewiesen werden müssen, kann mit Rechtsmitteln nicht mehr geltend gemacht werden. Denn die Beschleunigungswirkungen, welche die genannten Verfahrensvorschriften sichern sollen, sind nicht mehr herzustellen, nachdem das Erstgericht dem Vorbringen nachgegangen ist (vgl. BGH NJW 2003, 581 <582> unter II.3.a m.w.N.). Im Übrigen hatte die Antragsgegnerin in der Antragserwiderung (Schriftsatz vom 21.7.2010, S. V <Bl. 82 d.A.>) ausdrücklich um einen richterlichen Hinweis gebeten für den Fall, dass das Landgericht ihrer Auffassung nicht folge, wonach die Ertragswertermittlung nicht näher zu überprüfen sei. Diesen Hinweis hat das Landgericht am 23.12.2010 - ohne Fristsetzung - erteilt (Bl. 225 d.A.). Daraufhin hat die Antragsgegnerin ihren Vortrag mit Schriftsatz vom 20.4.2011 ergänzt und zu den Einwänden gegen die Ermittlung des Ertragswerts Stellung genommen.

Die Wertermittlung ist mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Prämissen verbunden, so dass es keinen mathematisch exakten, einzig richtigen Unternehmenswert geben kann. Dem Gericht kommt die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43; OLG München ZIP 2009, 2339; OLG Stuttgart AG 2012, 49).

Das Landgericht konnte sich bei seiner ausführlich begründeten Entscheidung auf den Bericht der Bewerterin und die Stellungnahme der sachverständigen Prüferin stützen sowie auf die umfangreichen Ausführungen der sachverständigen Prüferin in vier Anhörungsterminen und vier ergänzenden schriftlichen Stellungnahmen.

Der Senat macht sich die Schätzung des Landgerichts nach eigener Prüfung zu eigen. Zum Beschwerdevorbringen sind folgende Ausführungen veranlasst:

1. Ausgliederung

Das Landgericht hat zu Recht angenommen, dass die erst Ende September 2010 erfolgte Ausgliederung besonders risikobehafteter Assets auf die 2010 gegründete Abwicklungsanstalt nicht

zu berücksichtigen ist.

a) Die Bewertung ist unter dem Blickwinkel der Verhältnisse des Stichtags vorzunehmen. Zukünftig nachweisbare Erfolgchancen können bei der Bewertung der Ertragskraft nur berücksichtigt werden, wenn die Voraussetzungen der Nutzung dieser Chancen bereits am Stichtag im Ansatz geschaffen sind. Als Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswerts des Unternehmens kommen nur Organisationsverhältnisse und Strukturen in Betracht, die am Stichtag vorhanden waren. Jedoch können Entwicklungen, die erst später eintreten, aber schon in den am Stichtag bestehenden Verhältnissen angelegt sind, berücksichtigt werden (vgl. OLG München, Beschluss vom 17.7.2007, AG 2008, 28/32 m.w.N.). Dabei muss der wesentliche Inhalt des erst nach dem Stichtag verwirklichten Sachverhalts bereits zum Bewertungsstichtag hinreichend konkretisiert sein (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.3.2008, zitiert nach juris Rz. 99). Das ist nicht der Fall, wenn nur grundsätzliche Überlegungen angestellt werden.

b) Nach diesen Grundsätzen war die Gründung der Abwicklungsanstalt und die Ausgliederung zum Stichtag nicht in der Wurzel angelegt. Wie das Landgericht zutreffend hervorgehoben hat, ist es nicht ausreichend, dass die Rechtsgrundlage für die Gründung einer Abwicklungsanstalt im Zeitpunkt der Hauptversammlung bereits geschaffen war. Nach § 8a Abs. 3 FMStFG war für die Gründung der Abwicklungsanstalt ein Antrag der Gesellschaft notwendig. Ein solcher war zum Stichtag noch nicht gestellt. Es waren auch noch keine Entscheidungen von Gremien der Gesellschaft zu einem solchen Antrag herbeigeführt. Zudem war die Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung notwendig, die die näheren Bedingungen zur Errichtung der Abwicklungsanstalt festzulegen hatte. Darüber hinaus war die Zustimmung der EU-Kommission erforderlich, die (vorläufig) erst am 24.9.2010 erteilt wurde. Schließlich waren zum Stichtag die auszugliedernden Vermögenswerte noch nicht identifiziert, wie die sachverständige Prüferin in der Stellungnahme vom 24.9.2012 (Seite 18 bis 27) ausführlich dargelegt hat. Die Entscheidung des Lenkungsausschuss des SoFFin vom 21.9.2009 war folglich nicht geeignet, eine Anlage der Ausgliederung „in der Wurzel“ zu begründen, zumal die Frage der Refinanzierung offen gelassen wurde.

c) Hinzu kommt, dass im vorliegenden Fall ohne die Übernahme aller Aktien der Gesellschaft durch die Antragsgegnerin die Ausgliederung schlechter Risiken auf die sog. „Bad Bank“ nicht in Betracht gekommen wäre. Wie bereits im Bericht über die Angemessenheit der Barabfindung vom 25.08.2009 (S. 21) ausgeführt, sollte eine Ausgliederung erst bei einer 100%-igen Beteiligung des SoFFin an der Gesellschaft umgesetzt werden. Schon nach dem „Stand alone“-Grundsatz kann somit die Ausgliederung nicht berücksichtigt werden, denn der Wert des Unternehmens ist

unter der Prämisse zu ermitteln, dass es nicht zu der Strukturmaßnahme kommt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 5.12.2013, 21 W 36/12, BeckRS 2014, 01047 unter II. 2. b. bb. ccc., OLG Stuttgart, Beschluss vom 24.7.2013, 20 W 2/12, BeckRS 2013, 13694 unter II. 1. a. aa.). Wenn eine Vereinbarung nur unter der Bedingung durchgeführt werden soll, dass zuvor ein Squeeze-Out erfolgt, ist die spätere Entwicklung nicht bereits am Stichtag in der Wurzel angelegt, um im Fall eines folgerichtigen Verlaufs zu der später realisierten, in ihrem Kern allerdings bereits vorbereiteten Werterhöhung zu führen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.8.2009, zitiert nach juris, Rz. 52).

d) Aus der Entscheidung des Senats vom 17.7.2007 (AG 2008, 28/31f.) ergibt sich nichts anderes. Dort ging es nur um die Frage, ob zum Stichtag bereits eine Entscheidung der Organe der Gesellschaft über den Verkauf der Anteile der zu bewertenden Gesellschaft an einem Gemeinschaftsunternehmen vorgelegen hatte und dieser folglich in der Wurzel angelegt war, was der Senat nach Beweisaufnahme verneint hat. In dem 2007 entschiedenen Fall war der vor dem Stichtag in Erwägung gezogene Verkauf der Anteile jedoch nicht davon abhängig, ob die verfahrensgegenständlichen Strukturmaßnahme - der Abschluss eines Beherrschungsvertrages - zustandekommen würde oder nicht. Im Unterschied dazu war hier die Durchführung der Strukturmaßnahme - der Ausschluss der Minderheitsaktionäre - eine unabdingbare Voraussetzung für die Gründung der Abwicklungsanstalt und die Ausgliederung der besonders risikobehafteten Assets.

e) Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 1), 68-72), 165) sowie 175) und 176) (Schriftsatz vom 15.11.2013, S. 14 <Bl.2529>) war es deshalb nicht geboten, die Ausgliederung der Risikoaktiva sachverständig zu erfassen, aufbereiten und auszuwerten. Ebenso wenig war anzuordnen, dass im Zusammenhang mit der Ausgliederung angefallene Unterlagen vorzulegen seien, wie von den Antragstellern zu 192) und 196) im Schriftsatz vom 19.11.2013 (S. 23 <Bl.2564>, unter Verweis auf den Schriftsatz vom 21.11.2012 <Bl.1761ff d.A.>) gefordert. Unerheblich ist auch, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Ausgliederung zu erwarten war (Schriftsatz vom 4.12.2013, S. 11-15 <Bl. 2780-2784 d.A.>; Schriftsatz vom 20.11.2013, S. 36-38 <Bl.2698-2700).

f) Unzutreffend ist der Vorwurf, das Landgericht habe eine Überraschungsentscheidung getroffen. Das Landgericht hat bereits unter dem 11.6.2012 darauf hingewiesen, dass an der zunächst geäußerten gegenteiligen Rechtsauffassung (Sitzungsniederschrift vom 17.11.2011, S. 25 <Bl. 1129 d.A.>) mit Blick auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes, mit dem die „Bad Bank“ errichtet worden sei, unter Berücksichtigung der Wurzeltheorie und des Stand-alone-Grundsatzes möglicherweise (nicht „unglücklicherweise“, wie in der Leseabschrift wiedergegeben) nicht festzuhalten sei (vgl. Bl. 1432 d.A. Rs.). Einige Antragsteller haben darauf mit Schriftsatz

vom 14.6.2012 hervorgehoben, dass § 8a FMStFG, der die gesetzliche Grundlage für die Bildung der Abwicklungsanstalt bilde, bereits am 23.7.2009 in Kraft getreten sei. Das Landgericht hat es trotz dieses Einwands bei dem erteilten Hinweis belassen. Im Übrigen ergibt sich aus dem als Anlage zum Schriftsatz vom 14.6.2012 vorgelegten Statut der FMS Wertmanagement vom 7.7.2010 i.d.F. vom 10.5.2011, dass die Gründung der Abwicklungsanstalt mit dem Tag des Inkrafttretens dieses Statuts, also am 7.7.2010, erfolgt ist, und Grundlage hierfür der zuletzt durch Art. 4 des Restrukturierungsgesetzes vom 9.12.2010 (BGBl. I, 1900) geänderte Art. 8a FMStFG war.

2. Risikovorsorge

a) Die Planung der Risikovorsorge ist in erster Instanz eingehend erörtert worden, nämlich im Termin vom 17.11.2011 (Protokoll S. 29-34, Bl. 1133/1138 d. A.), in der Stellungnahme vom 16.3.2012 (S. 26-30 <Bl. 1195-1199 d.A.>), im Termin vom 8.8.2012 (Protokoll Seite 33 ff. <Bl. 1593 ff. d.A.>), in der Stellungnahme vom 24.9.2012 (Seite 1-9 <Bl. 1650-1659>, S. 36-39 <Bl. 1686-1689 d.A.>), in der Stellungnahme vom 15.11.2012 (Seite 4-11 <Bl. 1753/1760 d. A.>) und im Termin vom 18.12.2012 (Protokoll Seite 24-38 <Bl. 1870/1884 d. A.>).

Der Einwand der Beschwerdeführer, die Risikovorsorge sei insgesamt überhöht, greift nicht durch. Das lässt sich insbesondere nicht aus der wiederholt - verkürzt - zitierten Äußerung des Prüfers herleiten, die Risikovorsorge der Gesellschaft im Bereich der Immobilienfinanzierung sei „beispiellos“ gewesen. Er hat darüber hinaus erläutert, das bedeute nicht „völlig unglaubwürdig“. Zu berücksichtigen sei auch, dass auch die damals herrschende Finanzkrise beispiellos gewesen sei. Eine beispiellose Situation führe zu beispiellosen Zahlen. Die konkrete Unterlegung sei ordnungsgemäß erfolgt gewesen, es sei von höheren Risikoerwartungen ausgegangen worden (Protokoll vom 8.8.2012, Seite 34 f., <Bl. 1594f. d. A.>). Die HRE habe ein besonders auf die eingebrochenen und kriselnden Marktbereiche ausgerichtetes Geschäftsmodell gehabt (Stellungnahme vom 15.11.2012, S. 10 <Bl. 1759 d.A.>). Die angemessene Risikovorsorge sei laufend besprochen worden mit unterschiedlichen Szenarien, wobei im Prüfbericht eine optimistischere Sicht als Alternativszenario zugrunde gelegt worden sei. Der Prüfbericht mit dem geringeren Risiko sei aber „auf einem Auge blind“, denn die Risikovorsorge im Bereich Staatsfinanzierung, die in der Planung zu optimistisch gewesen sei, sei ausgeblendet worden (Protokoll 17.11.2011, S. 27 <Bl. 1131 d.A.>).

b) Die Prüfer haben nachvollziehbar dargestellt, dass die Risikovorsorge im Bereich Immobilienfinanzierung der Gesellschaft insgesamt zwar konservativ, aber nicht unplausibel sei. Die Prüfer

haben zudem Alternativberechnungen mit weniger konservativen Annahmen durchgeführt. Dabei haben sie die Annahme eines Marktwertrückgangs beim Immobilienmarkt Deutschland um 5 % zurückgenommen (werterhöhender Effekt rund 198 Mio. €) und planmäßige Portfolioabläufe einbezogen (werterhöhender Effekt rund 329 Mio. €). Insgesamt ergibt sich ein werterhöhender Effekt von 526 Mio. € (vgl. Protokoll 17.11.2011, S. 30 f. <Bl. 1134 f. d.A.>). Eine Korrektur der Planung der Gesellschaft über diese Ansätze hinaus ist auch nach Auffassung des Senats nicht veranlasst. Die Prüfer haben dargelegt, dass die Planung der Risikovorsorge insofern ambitioniert gewesen sei, als sie davon ausgegangen sei, dass sich stille Lasten nicht realisieren würden und nur ein sehr geringer Risikoaufwand im Bereich Staatsfinanzierung zu erwarten sei. Diese Planung habe sich nicht bestätigt, denn allein die Verluste der HRE aus dem Schuldenschnitt Griechenlands seien höher gewesen als die damals von HRE insgesamt geplante Risikovorsorge (Stellungnahme vom 24.9.2012 S. 8 f. <Bl. 1657 f. d.A.>). Ex post betrachtet seien die Gefahren aus der überhöhten Staatsverschuldung insbesondere Griechenlands nicht in ihrem Umfang und in ihrer Dauer erkannt worden.

c) Eine mangelnde Plausibilität der Planung lässt sich nicht daraus herleiten, dass nach Darlegung einiger Antragsteller der tatsächliche Ausfall weit geringer gewesen sein soll als in der Planung angenommen. Bei dem von Antragstellern angestellten Soll-Ist-Vergleich wird ausgeblendet, dass Ende September 2010 in erheblichem Umfang Risikopositionen auf die Abwicklungsanstalt übertragen worden sind. Die Tatsache, dass die Abwicklungsanstalt Anfang 2014 ein im Jahr 2005 durch die HRE mit 1,07 Mrd. € finanziertes Immobilienpaket zum Preis von rund 1 Mrd. € verkaufen konnte, lässt entgegen der Auffassung einiger Antragsteller (Schriftsatz vom 30.9.2014, S. 5 ff. <Bl. 2938 d.A.>) nicht den Schluss zu, dass die Risikovorsorge überhöht war. Weitere Ermittlungen zu diesem Sachverhalt sind deshalb nicht veranlasst. Dasselbe gilt für die Veräußerung von US-Immobilienkrediten Mitte 2014.

Was die zur Plausibilisierung herangezogene Studie zum US-amerikanischen Markt anbelangt, ist bereits im Termin vom 8.8.2012 darauf hingewiesen worden, dass sich aus einer Studie der hessischen Landesbank aus dem Jahr 2010 für Deutschland ähnliche Zahlungsverzugsquoten ergeben haben (Protokoll vom 8.8.2012, S. 36 <Bl. 1596 d. A.>). Unzutreffend ist der Einwand des Antragstellers zu 197), die Risikovorsorge sei aufgrund eines Stresstests ermittelt worden und stelle deshalb keine realistische Ergebnisplanung dar. Im Termin vom 8.8.2012 (S. 34 <Bl. 1594 d.A.>) wurde erörtert, dass die Gesellschaft für die Planung vier Szenarien erstellt hatte, nämlich Base Case 1 und 2 sowie Stress Case 1 und 2, und für die Planung der Risikovorsorge im Bereich Commercial Real Estate (CRE) das Szenario Stress Case 1 gewählt worden war.

c) Fehl geht auch der Einwand, die Risikovorsorge verstoße gegen Bilanzierungsregeln. Hierzu hat der Prüfer nachvollziehbar erläutert, dass bewertungstechnisch angenommen wird, dass die Forderungen tatsächlich in Höhe der gebildeten Risikovorsorge ausfallen werden, aber auch nur in Höhe der gebildeten Risikovorsorge (Stellungnahme vom 15.11.2012, S. 5, <Bl. 1754 d. A.>, und S. 7 <Bl. 1756 d. A.>). Den Unterschied zwischen der bereits bestehenden Risikovorsorge und der geplanten Risikovorsorge haben die Prüfer in den Stellungnahmen vom 24.9.2012 (S. 36 ff. <Bl. 1686 ff. d.A.>) und vom 15.11.2012 (S. 6 ff. <Bl. 755 ff. d. A.>) erläutert. Sie haben ausgeführt, dass sich die gebuchte Altvorsorge nur auf Engagements beziehe, die bereits im „default“ seien, d.h. bei denen es bereits in der Vergangenheit zu Leistungsstörungen gekommen sei, während sich die geplante Neuvorsorge auf die Erwartung beziehe, dass bisher nicht wertberichtigte Engagements zukünftig ausfallen würden. Die Risikovorsorgeplanung habe sich im Wesentlichen auf zusätzlich zu bildende Risikovorsorge für bisher nicht leistungsgestörte Engagements („performing loans“, Kredite der Ratingklassen 1-27) bezogen. Hinsichtlich der für die bereits leistungsgestörten Darlehen (Ratingklassen 27-32) gebildeten Risikovorsorge sei man davon ausgegangen, dass diese ausreiche, um die zukünftigen Ausfälle zu decken. Nur für 2009 sei eine zusätzliche Risikovorsorge für bereits im „default“ befindliche Engagements geplant worden. Soweit Antragsteller behaupten, Risiken seien doppelt berücksichtigt worden, haben sich die Prüfer bereits in der Stellungnahme vom 15.11.2012 eingehend damit auseinandergesetzt und erläutert, dass das ausgeschlossen werden kann (S. 7 f. <Bl. 1756 f. d. A.>). Es besteht deshalb kein Anlass, die Entwicklung der Leistungsstörungen bei der Altvorsorge zu prüfen und das Thema Risikovorsorge neu anzugehen, wie von den Antragstellern zu 192) und 196) gefordert. In der Stellungnahme vom 15.11.2012 (S. 7 <Bl. 1756 d.A.>), ist auch erläutert, wie die Bildung der Risikovorsorge erfolgt, nämlich als Differenz des Buchwerts zum Barwert der künftig erwarteten Cashflows bei der Einzelwertberichtigung, und bei der portfoliobasierten Wertberichtigung durch Skalierung des Verlusts, der aufgrund von Risikoparametern wie Ausfallwahrscheinlichkeit und Verlustquote ermittelt wird, auf denjenigen Zeitraum, der im Mittel zur Identifizierung des Wertminderungsereignisses benötigt wird.

d) Zum Bereich Staats- und Infrastrukturfinanzierung hat die sachverständige Prüferin in der Stellungnahme vom 24.9.2012 (S. 5f <Bl. 1654f>) erläutert, dass spätestens ab Sommer 2008 die Renditen der Staatsanleihen einiger EU-Staaten - Griechenland, Portugal und Irland - gegenüber der Rendite deutscher Staatsanleihen signifikant angestiegen seien. Das sei ein Hinweis darauf, dass der Markt ein nicht vernachlässigbares Risiko hinsichtlich der Bedienung dieser Staatsanleihen gesehen habe. Der Einwand des Antragstellers zu 197), Gerüchte zur Pleite Griechenlands seien erst im März 2010 aufgekommen, greift deshalb nicht.

Zu Unrecht bemängelt der Antragsteller zu 197), das Landgericht habe die Aussage des Prüfers missverstanden. Dieser hat im Termin vom 18.12.2012 erklärt, für das Anleihevolumen von 133 Mrd. € habe es keinen Käufer gegeben. Dass die Griechenland-Anleihen mit einem Volumen von 9 Mrd. € (vgl. Protokoll vom 17.11.2011 S. 32 <Bl. 1136 d.A.) nur einen Teil des Anleihevolumens darstellen, ändert nichts daran, dass die Anleihen zum Stichtag als nicht ohne Verlust verkäuflich angesehen worden sind.

e) Was die US-Students Loans betrifft, hat die sachverständige Prüferin bereits in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 24.9.2012 (Seite 6 f. <Bl. 1655f d.A.>) ausgeführt, dass diese Papiere in vier Risikoklassen eingeteilt gewesen seien. Die 97 % garantieren Papiere seien den Risikoklassen 1 bis 3 zugeordnet worden. Kritisch und im Fokus der geplanten Risikovorsorge seien die der Kategorie 4 zugeordneten Papiere gewesen. Diese seien durch einen hohen Anteil an Papieren gekennzeichnet, die im Wesentlichen über Auktionen vermarktet worden seien. Im Rahmen der Finanzmarktkrise habe die Häufigkeit fehlgeschlagener Auktionen zugenommen, was dazu geführt habe, dass letztlich die Sicherungen des Trust ausgezehrt worden seien. Für die Planung der Risikovorsorge seien sämtliche Trusts der Kategorie 4 auf Rückzahlungsfähigkeit der angeordneten Darlehen überprüft worden. Bei einer nachhaltigen Minderung sei ein Risiko ausgewiesen worden. Insgesamt habe die Gesellschaft in Höhe von 150 bis 225 Mio. € Risiken gesehen, davon seien in der Planung der Risikovorsorge 150 Mio. € berücksichtigt worden. Des weiteren haben die Prüfer im Termin vom 18.12.2012 (vgl. S. 38 des Protokolls <Bl. 1884 d. A.) im Einzelnen erläutert, für welche Trusts Wertberichtigungsbedarf gesehen worden sei und aus welchen Gründen. Das ist in der Entscheidung des Landgerichts auch ausführlich dargestellt (Seite 95 f.). Der pauschale Hinweis von Beschwerdeführern, die Student Loans seien durch den amerikanischen Staat garantiert, trifft deshalb nicht zu, was ebenfalls bereits bei der Anhörung vom 18.12.2012 angesprochen worden ist.

3. Zinsergebnis

a) Soweit der Beschwerdeführer zu 220) (Schriftsatz vom 20.11.2013, S. 24 <Bl.2637 d.A.>) auf die positiven makroökonomischen Daten verweist, ist bereits im Termin vom 17.11.2011 (Protokoll S. 27 f. <Bl. 1131 f. d.A.>) und in der Stellungnahme vom 24.9.2012 (S. 5 <Bl. 1654 d.A.>) erläutert worden, dass das Neugeschäft nicht an das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gekoppelt sei, das für eine Hypothekenbank keine Rolle spiele. Es sei mit einer normalisierten Marge und einem normalisierten Volumen geplant worden, das nachhaltig einem Marktanteil der HRE in

Deutschland von 15 % entspreche; die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sei in den dahinter liegenden Studien reflektiert. In der Stellungnahme vom 15.11.2012 (S. 1f <Bl. 1750f d.A.>) hat die sachverständige Prüferin dargelegt, dass sich demgegenüber für 2009 auch aus den vom Antragsteller zu 220) vorgelegten Unterlagen nicht der Schluss einer Stabilisierung oder Normalisierung der Konjunktur ableiten lässt. Verfehlt ist auch der Einwand, es seien „Krisensymptome in alle Ewigkeit fortgeschrieben“ worden. Die sachverständige Prüferin hat überzeugend dargestellt, dass bei der Planung des Neugeschäfts von einer baldigen Normalisierung, insbesondere einer Markterholung ab 2010, ausgegangen worden sei (Protokoll vom 17.11.2011, S. 27 <Bl. 1131 d.A.>; Stellungnahme 16.3.2012, S. 6 <Bl. 1175 d.A.>; Protokoll 26.4.2012, S. 32 <Bl. 1420 d.A.>). Die Prüfer sind auch davon ausgegangen, dass zum Zeitpunkt des Stichtags die Planung leicht überschritten war, dies allerdings in unauffälligem Umfang, nicht in der Größenordnung von mehreren hundert Millionen Euro (Sitzungsniederschrift vom 26.4.2012, S. 27 <Bl.1415 d.A.>). Die 9-Monats-Ergebnisse 2009 bieten deshalb keinen Anlass, die Planung für 2009 als unplausibel zu betrachten. Es wurde auch wiederholt darauf hingewiesen, dass mit Netto-Margen geplant wurde (Stellungnahme vom 16.3.2012, S. 2 ff <Bl. 1171 ff. d.A.>; Protokoll vom 26.4.2012, S. 29 <Bl. 1417 d.A.>; Stellungnahme vom 15.11.2012, S. 3 <Bl. 1752 d.A.>), weshalb entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 192) und 196) (Schriftsatz vom 19.11.2013, S. 31 <Bl. 2572 d.A.>) in diesem Zusammenhang den Refinanzierungskosten nicht nachzugehen war.

b) Zu den Jumbo-Pfandbriefen vom 8.9.2009 und 15.10.2009 haben die Prüfer bei der Anhörung vom 26.4.2012 ausgeführt, dass diese Emissionen die Planungsannahmen bestätigt hätten (Protokoll vom 26.4.2012, Seite 26 <Bl. 1413 d. A.>). Die Akzeptanz des Jumbo-Pfandbriefes vom 8.9.2009 habe die Planungsannahme gestützt, dass das Vertrauen der Märkte wiedergewonnen werde könne. Auch die Emission des Jumbo-Pfandbriefes vom 15.10.2009 habe die Volumenplanung der Gesellschaft bestätigt. Im Jahr 2009 seien 2,4 Mrd. € geplant gewesen, der Ist-Wert habe bei 2,1 Mrd. € an Emissionen gelegen.

c) Im Termin vom 26.4.2012 ist ausführlich erörtert worden, unter welchen Gesichtspunkten die künftige Marge für das risikoärmere Neugeschäft ermittelt wurde. Hierzu ist erläutert worden, dass in den letzten Jahren vor der Finanzkrise risikoärmere Finanzierungen bei Margen von unter einem Prozent gelegen hätten, risikoreichere zwischen 1 % und 2 %, ambitionierte Finanzierungen vor allem in den USA auch über 2 %. In den Jahren 2007 und 2008 habe die durchschnittliche Nettomarge für Immobiliengeschäft in Europa und Deutschland bei der Gesellschaft bei 100 Basispunkten = 1 Prozent gelegen. Die Absenkung über 95 auf 90 Basispunkte bei Risikokosten von 20 Basispunkten sei angesichts der Erfahrungen aus der Vergangenheit für das künftig dezidiert risikoärmere Geschäft plausibel (vgl. Protokoll S. 30 <Bl. 1418 d.A.>). Diese nachvollziehbaren Er-

läuterungen werden nicht durch den pauschalen Einwand des Antragstellers zu 197) in Frage gestellt, ein risikoärmeres Geschäft führe nicht 1:1 zu einer niedrigeren Marge.

d) Zur Absenkung der Leitzinsen hat bereits die Bewerterin in der gutachtlichen Stellungnahme vom 18.8.2009 (Rz. 141) dargestellt, dass die Europäische Zentralbank ihren Hauptrefinanzierungzinssatz auf 1,0% gesenkt hatte, der Leitzins der amerikanischen Notenbank bei 0,25% lag und die Europäische Zentralbank mit günstigen Repo- und Refinanzierungsgeschäften zur Entspannung am Interbankenmarkt beigetragen hatte. Der Vorwurf mehrerer Antragsteller im Schriftsatz vom 20.11.2013 (S. 47 f. <Bl. 2709 f. d.A.>), das Landgericht habe unberücksichtigt gelassen, dass die Leitzinsen der EZB und der US-amerikanischen Notenbank zwischen dem „Retungswochenende“ am 29.9.2008 und dem Stichtag am 5.10.2009 dramatisch gefallen seien, nämlich von 4,25 % auf 1 % bzw. von 3,75 % auf 0,25 %, geht deshalb ins Leere. Zur Planung des Zinsüberschusses aus dem Bestandsgeschäft hat die sachverständige Prüferin in ihrem Bericht ausgeführt, dass diese aufgrund der jeweiligen Konditionen erfolgt sei und den fälligkeitsbedingten Bestandsabbau berücksichtigt habe (Bericht über die Angemessenheit der Barabfindung vom 25.8.2009, S. 28/29 ff.).

e) Im Termin vom 26.4.2012 haben die Prüfer erläutert, dass das Zinsergebnis für September 2009 kumuliert um 37 Mio. €, das gesamte kumulierte Ergebnis September 2009 um 127 Mio. über dem Plan lag, wobei letzteres insbesondere darauf zurückzuführen war, weniger Veräußerungen als geplant getätigt wurden und deshalb weniger Abschreibungen anfielen (Protokoll 26.4.2012, S. 28 <Bl. 1416 d.A.>).

4. Provisions- und Finanzanlageergebnis

a) Die in der Planung angesetzten Aufwendungen für die Liquiditätshilfen, die in den ersten Planjahren maßgeblich das Provisionsergebnis beeinflussen, sind eingehend erörtert worden (Stellungnahme vom 16.3.2012, S. 11 <Bl. 1180 d.A.>; Protokoll vom 26.4.2012, S. 33-37 <Bl. 1421-1425 d.A.>; Stellungnahme vom 24.9.2012, S. 27-33 <Bl. 1677-1683 d.A.>; Protokoll vom 18.12.2012 S. 39 f. <Bl. 1885 f. d.A.>). Die Prüfer haben erläutert, dass die Garantiegebühren den bestehenden vertraglichen Vereinbarungen entsprachen und im Rahmen dessen lagen, was auch bei anderen Banken üblich war. Die Höhe der Aufwendungen für das Bankenkonsortium und den SoFFin ist in der Stellungnahme vom 16.3.2012 (S. 11 <Bl. 1180 d.A.>) mit dem Gesamtbeitrag von 2,1 Mrd. €, im Termin vom 26.4.2012 (Protokoll vom 26.4.2012, S. 36 <Bl. 1424 d.A.>) aufgeschlüsselt nach den einzelnen Jahre dargestellt worden. Danach betragen die geplanten

Aufwendungen in den Jahren 2009 bis 2014 für das Bankenkonsortium 204 Mio. €, 97 Mio. €, 78 Mio. €, 55 Mio. €, 28 Mio. € und 7 Mio. €, für den SoFFin 330 Mio. €, 503 Mio. €, 377 Mio. €, 240 Mio. €, 146 Mio. € und 56 Mio. €. Im Beschluss des Landgerichts (S. 104) ist bei den Aufwendungen für den SoFFin die erste Zahl <330 Mio. €> zweimal angegeben, während die letzte <56 Mio. €> fehlt. Die Kosten für die Liquiditätshilfen sind in der Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 24.9.2012 (S. 27-33 <Bl. 1677-1683 d.A.>) im einzelnen dargestellt, einschließlich der Kosten für das Jahr 2009. Letztere betragen für den SoFFin 330 Mio. €, für das Bankenkonsortium 204 Mio. €, insgesamt also 534 Mio. € (nicht 534 Mio. € für das Bankenkonsortium, wie im Beschluss des Landgerichts S. 106 angegeben). Dort ist auch erläutert, dass die Planung aufgrund der Stand-alone Prämisse davon ausging, dass die bis dahin kurzfristig ausgestalteten Garantien künftig mit einer längeren Laufzeit von mehr als einem Jahr hätten ausgestaltet werden müssen, so dass die nach dem Squeeze-Out tatsächlich vereinbarten Laufzeiten und Konditionen von der Planung abwichen (Stellungnahme vom 24.9.2012, S. 28 <Bl. 1678 d.A.>). Der von den Antragstellern zu 192) und 196) erhobene Vorwurf „manipulativer Planungsprämissen“ (Schriftsatz vom 19.11.2013, S. 35 <Bl. 2576>) ist deshalb verfehlt.

b) Soweit die Antragsteller behaupten, es hätten über die amerikanische Notenbank FED günstigere Kredite erlangt werden können, sind das hypothetische Erwägungen, die keine Korrektur der Planung veranlassen können. Die Antragsteller tragen selbst vor, dass die Gesellschaft im Zeitraum von 20.12.2007 bis 25.9.2008 am Term-Auction-Facility(TAF)-Programm teilgenommen und vom 25.9.2008 bis 8.10.2008 einen Kredit über 12,3 Mio. USD in Anspruch genommen hat, danach jedoch nicht mehr (Schriftsatz der Antragsteller zu 6), 22)-40), 43-44), 198)-210) vom 30.9.2014, S. 9 ff <Bl. 2942 ff. d.A.>). Die Organe der Gesellschaft haben im Herbst 2008 entschieden, die Liquiditätshilfen des Bankenkonsortiums und des SoFFin in Anspruch zu nehmen, entsprechende Vereinbarungen bestanden auch zum Stichtag Anfang Oktober 2009. Es geht nicht an, die unternehmerische Entscheidung für die Inanspruchnahme der Liquiditätshilfen bei der Planung deshalb außer acht zu lassen, weil die Antragsteller rückblickend meinen, die erforderliche Liquidität hätte zu günstigeren Konditionen über die amerikanische Notenbank erlangt werden können. Unerheblich ist deshalb, ob dem Vorstand das TAF-Programm der FED - als mögliche Alternative zu den Liquiditätshilfen - bekannt war und ob die Gesellschaft überhaupt ab Oktober 2008 noch die Voraussetzungen für die Teilnahme an dem Programm erfüllt hätte. Wie die Antragsteller zu 6), 22)-40), 43-44), 198)-210) selbst ausführen (Schriftsatz vom 30.9.2012, S. 12 <Bl. 2945 d.A.>), forderte die amerikanische Notenbank für die Teilnahme an diesen Auktionen, dass die Institute „nach dem Urteil ihrer örtlichen Zentralbank in einer generell soliden Verfassung sind und dies voraussichtlich über die Laufzeit der TAF-Kredite auch bleiben“, und dass die

Kredite in voller Höhe mit Sicherheiten unterlegt werden. Dass die HRE-Group zum 30.6.2008 laut Zwischenbericht über eine Liquiditätsreserve von 37,1 Mrd. € verfügt hat, wie Antragsteller hervorheben, besagt nichts darüber, ob sie ab Oktober 2008 in der Lage gewesen wäre, die von der FED aufgestellten Anforderungen zu erfüllen.

c) Die in der Planung angenommene Realisierung stiller Lasten bei den CDO- und MBS-Beständen haben die Prüfer in der Stellungnahme vom 16.3.2012 (S. 13-15 <Bl. 1172-1174 d.A.>) und im Termin vom 26.4.2012 (S. 38-42 <Bl. 1426-1430 d.A.>) eingehend erläutert. Sie haben dargelegt, dass die Gesellschaft davon ausgegangen sei, dass sich in Höhe von 900 Mio. € die stillen Lasten (Volumen insgesamt 1,4 Mio. €) realisieren würden. Zur Absicherung des Prüfungsergebnisses sei ein alternativer Ansatz gegenübergestellt worden, der von einer Realisierung der stillen Lasten zur Hälfte, mithin in Höhe von 700 Mio. €, ausgegangen sei; daraus ergebe sich ein um 150-200 Mio. höherer Ertragswert (Prüfungsbericht S. 53 f.). Letztlich seien die 1,4 Mrd. € bei stillen Lasten von insgesamt 22,5 Mrd. €, ein Randthema.

D) Im Termin vom 26.04.2012 wurde erläutert, dass der geplante Effekt aus der Freigabe des ursprünglich gewährten Sicherheitsportfolios „0“ betrage (Protokoll S. 36 <Bl. 1424 d. A.>). Darauf beziehen sich ersichtlich die Ausführungen des Landgerichts zu dieser Frage, die den Antragstellern zu 6), 22 - 40), 43 - 44), 198 - 210) nicht nachvollziehbar erscheinen (Schriftsatz vom 22.11.2013, S. 50 <Bl. 2712 d. A.>).

5. Kapital- und Liquiditätsbedarf

a) Zutreffend hat das Landgericht angenommen, dass die angesetzte Zielkernkapitalquote von 10 % für 2009 bis 2014 und 8 % ab 2015 keiner Korrektur bedarf. Die Prüfer haben im Termin vom 8.8.2012 (Protokoll S. 28-32 <Bl. 1588-1592 d.A.>) überzeugend erläutert, dass diese Werte den ökonomischen Rahmenbedingungen entsprachen, wonach bei großen Banken eine Kernkapitalquote von über 10 % erwartet wurde und alle Wettbewerber mit ähnlichen Quoten arbeiteten.

b) Unzutreffend sind die Einwände der Antragsteller zu 192) und 196) (Schriftsatz vom 19.11.2013, S. 38f. <Bl. 2579 f. d.A.>), der Beschluss des Landgerichts sei hinsichtlich der fiktiven Kapitalzufuhr falsch, die Risikoaktiva seien falsch und überhöht berechnet und die angesetzte Kapitalrückführung fehlerhaft.

Es ist nicht zu beanstanden, dass in der Planung eine fiktive Kapitalzufuhr von 3,1 Mrd. € angenommen wurde. Deren Notwendigkeit haben die Prüfer bereits im Termin vom 17.11.2011 (Proto-

koll S. 36 <Bl. 1140 d.A.>) nachvollziehbar erläutert. Sie haben auch dargelegt, dass das mit dem geplanten Abbau von Volumen freiwerdende Kernkapital über die Jahre verteilt ausgeschüttet wird. In der Stellungnahme vom 13.7.2012 (S. 1-13 <Bl. 1445-1447>) haben sie sich mit den vom Antragsteller zu 196) aufgestellten Alternativszenarien befasst und erläutert, dass ohne die unterstellte Eigenkapitalzuführung die Kernkapitalquote unter Berücksichtigung des geplanten Ergebnisses 2009 zum 31.12.2009 unter die gesetzliche Mindestquote gesunken wäre. Sie haben außerdem nochmals dargestellt, dass für die unterstellte Kapitalzuführung eine Verzinsung mit 4,5 % entsprechend dem Basiszinssatz angenommen und im Zinsüberschuss ausgewiesen worden ist (S. 3 <Bl. 1447 d.A.>). Außerdem haben sie erneut die geplanten Kapitalrückführungen mit Höhe und Zeitpunkt im einzelnen aufgelistet (S. 5 <Bl. 1449 d.A.>, Prüfbericht S. 43, Gutachtliche Stellungnahme Rz. 436). Diese erfolgen in den Planjahren bis einschließlich 2019, während für die Phase der ewigen Rente keine Kapitalrückführung angesetzt ist. Das erscheint entgegen den Einwänden des Antragstellers zu 196) plausibel, weil für die ewige Rente von einem eingeschwungenen Zustand auszugehen ist. Die geplanten Risikoaktiva sind in der Stellungnahme vom 24.9.2012 (S. 34 f. <Bl.1684 f. d.A.>) im Einzelnen dargestellt.

6. Ausschüttungsannahmen

a) Die Ausschüttungsquote von 50 % in der Phase der ewigen Rente liegt im Rahmen der üblicherweise angesetzten Ausschüttungsquoten (zwischen 40 % und 60 %). Sie entspricht auch der Dividendenpolitik der Gesellschaft, die in der Vergangenheit auf eine Ausschüttungsquote in einer Bandbreite von 40-50 % abgezielt hat, und den tatsächlich erreichten Ausschüttungsquoten, die 2006 rund 43 % und 2007 rund 47 % betragen haben (vgl. Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 16.3.2012, S. 22 <Bl. 1191 d. A.>). Es kann nicht - abweichend von der üblichen Bandbreite und der Dividendenpolitik der Gesellschaft - eine höhere Thesaurierungsquote allein deshalb angenommen werden, weil das für die Antragsteller günstiger wäre, wie die Antragsteller zu 192) und 196) hervorheben.

b) Bei den Wertbeiträgen aus Thesaurierung ist zutreffend der halbe nominelle Steuersatz in Höhe von 13,1875 % in Ansatz gebracht worden. Die Nachsteuerbetrachtung, wonach die Auswirkungen persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner zum einen auf der Ebene der künftigen Zuflüsse und zum anderen beim Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden, ist allgemein anerkannt. Hierzu ist eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse erforderlich. Es kommt deshalb nicht darauf an, ob Antragsteller im konkreten Einzelfall nicht der Veräußerungsgewinnbesteue-

rung unterliegen, etwa, weil sie ihre Aktien bereits vor dem 1.1.2009 erworben haben und die damals geltende Spekulationsfrist von einem Jahr bereits abgelaufen war. Eine zulässige Typisierung liegt auch darin, für alle Bewertungsstichtage nach dem 1.1.2009 den halben nominellen Steuersatz heranzuziehen, unabhängig davon, wieviel Zeit zwischen der Einführung der Abgeltungssteuer und dem Bewertungsstichtag vergangen ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013, AG 2014, 208/211 m.w.N.). Es ist deshalb entgegen der Auffassung mehrerer Antragsteller (Schriftsatz vom 20.11.2013, S. 50 ff. <Bl. 2712 ff. d.A.>) nicht geboten, zusätzlich auch die Haltedauer und die Anzahl der Tage zwischen dem 1.1.2009 und dem Bewertungsstichtag mathematisch in Relation zu setzen.

c) Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 192) und 196) war das Landgericht nicht gehalten, einen Berechnungsmodus für die Verlustvorträge vorlegen zu lassen. Die Bewerterin hat in der gutachtlichen Stellungnahme vom 18.8.2009 (Rz. 423-430) dargestellt, welche Verlustvorträge vorhanden waren und in welcher Weise diese in die Bewertung eingeflossen sind. Die sachverständige Prüferin hat in ihrem Bericht (S. 42) den Ansatz der Verlustvorträge erläutert und festgestellt, dass die Steuerberechnung rechnerisch und inhaltlich richtig sei. In ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 16.3.2012 (S. 25 <Bl. 1194 d. A.>) hat sie die Verlustvorträge nochmals dargestellt und insbesondere darauf hingewiesen, dass trotz Ungewissheiten bei den ausländischen Verlustvorträgen und denjenigen der HRE-Bank die ursprünglichen Verlustvorträge unter Beachtung der Mindestbesteuerungsregeln vom Bewertungsgutachter vollständig berücksichtigt worden seien.

7. Kapitalisierungszinssatz

a) Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (vgl. Senat, Beschluss vom 18.2.2014, AG 2014, 473/474). Die Zinssätze der zum Stichtag begebenen Anleihen mit begrenzter Laufzeit sind deshalb nicht maßgeblich.

Zum Stichtag betrug der Basiszinssatz 4,25 %, während er bei Abschluss der Bewertungsarbeiten noch 4,5 % betragen hatte. Die Absenkung des Basiszinssatzes von 4,5 % auf 4,25 % vor Steuern wirkt sich jedoch nur marginal auf den Anteilswert aus, denn die Bewertung geht von der Annahme aus, dass die Verzinsung der Eigenmittel mit dem Basiszinssatz erfolgt (Bewertungs-

gutachten Rn. 417). Die Antragsgegnerin hat schlüssig dargelegt, dass bei sonst gleichbleibenden Annahmen bei einem Basiszinssatz von 4,25 % der Wert je Aktie nur um 0,02 € steigt (von rechnerisch minus 0,69 € auf rechnerisch minus 0,67 €), während die abweichende Berechnung der Antragsteller zu 181)-186) im Schriftsatz vom 13.1.2010 (S. 10-12 Beiakten 5 HK O 654/10) den gegenläufigen Effekt durch die Verminderung der Zuflüsse aus der Verzinsung des Eigenkapitals vernachlässigt. Das hat die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 20.4.2011 (S. 132 f. <Bl. 439 f. d.A.>) dargestellt und im Schriftsatz vom 30.11.2011 (S. 128 <Bl. 945) durch eine Szenariorechnung belegt.

Die von den Antragstellern zu 181)-186) errechnete Erhöhung von 0,16 €/Aktie bezieht sich im Übrigen nicht auf das Angebot von 1,30 € je Aktie, sondern auf die rechnerische Wertsteigerung einer Aktie von rechnerisch minus 0,69 € auf rechnerisch minus 0,53 €. Unzutreffend ist deshalb die Behauptung der Antragsteller zu 192) und 196) im Schriftsatz vom 19.11.2013 (S. 47 <Bl. 2588 d.A.>), es ergebe sich nach der Berechnung der Antragsteller zu 181)-186) eine Differenz von „+12,5 % zum bisherigen Angebot“, was im Beschluss des Landgerichts „vollends unterschlagen“ werde.

b) Ein Risikozuschlag von weniger als 4,05 %, wie von der sachverständigen Prüferin aus einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern und einem Beta-Faktor von 0,9 ermittelt, kommt nicht in Betracht.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) hat nach Einführung der Abgeltungssteuer für Bewertungsstichtage nach dem 1.1.2009 zunächst den Ansatz einer Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragssteuer von 4 % bis 5 % empfohlen, in der Folge wegen der niedrigen Basiszinssätze eine Marktrisikoprämie von 5 % bis 6 % nach Steuern (bzw. 5,5 % bis 7 % vor Steuern). Der in § 203 BewG festgelegte Zusatz zum Basiszinssatz beträgt 4,5 %. In der neueren obergerichtlichen Rechtsprechung wird die Marktrisikoprämie ebenfalls mit mindestens 4 % nach Steuern angenommen (vgl. Senat, Beschluss vom 18.2.2012, AG 2014, 473/475: 4 % - Stichtag April 2010; OLG Stuttgart 15.10.2013, AG 2014, 208/212: 4,5 % - Stichtag Dezember 2009; OLG Stuttgart Beschluss vom 5.6.2012, AG 2013, 724/729: 4,5 % - Stichtag Februar 2008; OLG Frankfurt Beschluss vom 29.4.2011 AG 2011, 832/836: 4,5 % - Stichtag Juli 2008; OLG Frankfurt Beschluss vom 5.3.2012, AG 2012, 417/420: 5,5 % Stichtag November 2007).

Der Senat teilt die Einschätzung des Landgerichts, dass das Risiko der Gesellschaft nur leicht unter dem des Gesamtmarktes liegt und deshalb in einem Beta-Faktor von 0,9 zutreffend abgebildet ist. Maßgeblich ist das unternehmerische Risiko des Unternehmens, nicht die Aktionärs-

struktur. Für die Bemessung des Risikozuschlags ist es deshalb ohne Belang, ob die Gesellschaft „zu 90 % im Bundesbesitz“ war. Das Beta des Gesamtmarktes ist mit „1“ definiert (vgl. Meitner/Streitferdt in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2015, S. 528) und beträgt nicht nur 0,62, auch wenn sich aus dem Durchschnitt verschiedener Branchen-Betas ein solcher Wert errechnet lässt, wie von Antragstellern vorgetragen (Schriftsatz vom 20.11.2013, S. 57f <Bl. 2719f d.A.>). Der Beta-Faktor von 0,9 spiegelt somit ein leicht unterdurchschnittliches Risiko wider.

Auch die Herabsetzung des Risikozuschlages auf durchgehend 4,05 % (statt - wie von der Bewerterin angenommen - 6,75 % für die Planjahre 2009-2014 und 4,5 % für die Planjahre 2015-2019 und die ewige Rente) führt nicht zu einem Unternehmenswert, der über dem Börsenwert liegt.

c) Zu Recht hat das Landgericht einen Wachstumsabschlag von 1 % als geeignet erachtet. Mit dem Wachstumsabschlag soll das nachhaltige Wachstum in der Phase der Ewigen Rente berücksichtigt werden, das - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012 S. 313 ff.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung 7. Aufl. 2012, Rn. 1054 ff.). Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, ob und in welcher Weise das Unternehmen auf Grund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (MünchKommAktG/Paulsen 3. Aufl. 2010 § 305 Rn. 132 ff.). Zu berücksichtigen ist, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, weil Unternehmen die laufende Geldentwertung auffangen und ggfs. an Kunden weitergeben können. Dabei kann jedoch nicht unterstellt werden, dass die mit der Geldentwertung einhergehenden Preissteigerungen in vollem Umfang auf die Kunden übergewälzt werden können. Die Geldentwertungsrate kann als erster Anhaltspunkt für preisbedingtes Wachstum dienen. Als weitere Faktoren können etwa auch Mengen- und Strukturveränderungen (technischer Fortschritt, Umsatzausweitung, Einsparung von Kosten, neue Wettbewerber) in Betracht kommen (vgl. Dörschell/Franken/ Schulte aaO S. 315 m.w.N.; Großfeld aaO Rn. 1059 f.).

Die Prüfer haben im Termin vom 8.8.2012 (S. 32 f. <Bl. 1592 f. d.A.>) überzeugend dargelegt, dass das nachhaltige Geschäftsmodell der Gesellschaft konservativ sei und keine Dynamik aufweise, die zu einem durchschnittlichen oder sogar überdurchschnittlichen Wachstum führe. Das gelte auch im Hinblick auf einen Investitionsstau in der Europäischen Union und Tendenzen zur

Rekommunalisierung. Es komme entscheidend auf das Geschäftsmodell in Relation zu den Wettbewerbern an. Nur wenn ein Anbieter besser sei als der Wettbewerber, werde er überdurchschnittlich wachsen. Ein derartiger Wettbewerbsvorteil sei nicht zu erkennen.

d) Die Einwände gegen die angewandte Kapitalisierungsmethode greifen nicht durch. Die Prüfer haben erläutert, dass die von der Bewerterin durchgeführte Diskontierung finanzmathematisch korrekt abgeleitet worden ist (Stellungnahme vom 13.7.2012, S. 13 <Bl. 1457 d.A.; Stellungnahme vom 24.9.2012, S. 23 <Bl. 1673 d.A.>). Außerdem ergibt sich bei Anwendung der von verschiedenen Antragstellern bevorzugten Berechnungsmethode nach deren eigenen Angaben vor allem dann eine signifikante Auswirkung, wenn man - wie die Bewerterin - keinen konstanten Kapitalisierungszinssatz annimmt (vgl. Schriftsatz vom 15.12.2010, S. 23 <Bl. 210 d.A.>). Dabei ist der vom Antragsteller zu 196) errechnete Betrag von rund 601 Mio. € bereits überhöht, weil er in unzulässiger Weise auch für die Detailplanungsphase einen Wachstumsabschlag ansetzt. Nach der Berechnung der sachverständigen Prüferin beträgt der Effekt nur 394 Mio. € (Stellungnahme vom 24.9.2012, S. 22 f <Bl. 1672 f. d.A.>). Das Landgericht ist jedoch ohnehin dem Ansatz der sachverständigen Prüferin gefolgt, die einen einheitlichen Kapitalisierungszinssatz für die gesamte Detailplanungsphase herangezogen hat. Wie sich der auf durchgehend 4,05 % verminderte Risikozuschlag auswirkt, ist bereits im Bericht der sachverständigen Prüferin vom 25.8.2009 (S. 54) dargestellt; der Ertragswert erhöht sich um rund 850 Mio. €.

7. Sonderwerte

a) Für die Forderung in Höhe von 105 Mio. € wegen Überzahlung von Gewerbesteuerumlagen war neben der bilanziellen Erfassung kein Sonderwert zu berücksichtigen. Diese Forderung war der Gesellschaft in erster Instanz durch Urteil des Landgerichts München I vom 29.04.2008 zugesprochen worden, die Beklagte hatte jedoch Berufung eingelegt. Bilanziell erfasst war der Anspruch mit 31,3 Mio. €. Im Berufungsverfahren wurde am 16.12.2009 ein Vergleich geschlossen, wonach die Gesellschaft 46,5 Mio. € erhalten sollte. Zum Stichtag am 5.10.2009 lag somit keine rechtskräftige Entscheidung über den Anspruch vor. Es war deshalb nicht veranlasst, bei der Bewertung den vollen Betrag von 105 Mio. € als Vermögenswert der Gesellschaft zu berücksichtigen. Der Ansatz von rund 30 % des in erster Instanz zugesprochenen Betrages erscheint vertretbar, denn der Ausgang des Berufungsverfahrens war noch offen, und es stand auch nicht fest, ob sich nach einer Entscheidung des Berufungsgerichts ein Revisionsverfahren anschließen würde. Der Umstand, dass wenige Monate nach dem Stichtag das Verfahren durch Vergleich beendet

wurde und die Vergleichssumme um 15,2 Mio. € über dem bilanziell erfassten Betrag lag, gibt keinen Anlass dazu, die zum Stichtag vorgenommene Einschätzung zu korrigieren.

b) Zu Recht hat das Landgericht angenommen, dass kein Sonderwert für etwaige Haftungs- und Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegen Organmitglieder oder Dritte anzusetzen ist. Es kann offen bleiben, ob etwaige Schadensersatzansprüche eines zu bewertenden Unternehmens nur dann zu berücksichtigen sind, wenn sie vom Schuldner nicht bestritten oder durch ein Gericht rechtskräftig festgestellt (so OLG Celle, ZIP 2007, 2025/2026, OLG Stuttgart NZG 2000, 744/746 jeweils zu Ansprüchen nach § 317 AktG) und darüber hinaus durchsetzbar sind (vgl. Schröder/Happe, NZG 2011, 845/846). Ein Sonderwert kann jedenfalls nur dann berücksichtigt werden, wenn aus der Sicht des Stichtages ein Zufluss mit hinreichender Sicherheit zu erwarten ist. Die von den Antragstellern behaupteten Schadensersatzansprüche waren zum Stichtag von Seiten der Gesellschaft weder gerichtlich noch außergerichtlich geltend gemacht. Wie das Landgericht eingehend dargelegt hat, ist schon aus tatsächlichen und rechtlichen Gründen fraglich, ob derartige Ansprüche überhaupt bestehen bzw. durchgesetzt werden könnten. Insoweit wird auf die ausführlichen Erläuterungen des Landgerichts (Seite 146 bis 156 des Beschlusses) Bezug genommen. Demgegenüber waren gegen die Gesellschaft zum Abschluss der Bewertungsarbeiten bereits Schadensersatzklagen von Anlegern in Höhe von über 300 Mio. € erhoben worden.

c) Was den Erwerb der DEPFA Bank plc. betrifft, hat das Landgericht zutreffend hervorgehoben, dass für die Einschätzung der Durchsetzbarkeit etwaiger Ansprüche bei einer Haftung des Vorstands der Höchstbetrag der D & O Versicherung in Höhe von 150 Mio. € bzw. die Haftungshöchstgrenzen der Berater von jeweils 10 Mio. € nicht außer Acht gelassen werden können. Dabei kann dahinstehen, ob bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit eine unbegrenzte Haftung der Versicherung besteht, wie vom Antragsteller zu 220) behauptet, denn es kann aus der Sicht des Stichtages nicht unterstellt werden, dass der Nachweis grob fahrlässigen oder vorsätzlichen Handelns erbracht werden kann. Die Tatsache, dass die Gesellschaft in einem vom Antragsteller zu 220) eingeleiteten Klageverfahren Beratern den Streit verkündet hat, belegt keinen Vermögenswert der Gesellschaft zum Stichtag, sondern bestätigt die Annahme, dass etwaige Ansprüche der Gesellschaft gegenüber Organen oder Dritten nur „durchlaufende Posten“ sind, da sie von Ansprüchen gegen die Gesellschaft aufgezehrt, wenn nicht übertroffen werden. Nichts anderes gilt für die erst 2012 erhobene Klage der Gesellschaft gegen frühere Vorstände. Es besteht auch kein Anlass, bei der Ermittlung des Anteilswerts die bei der Kapitalerhöhung im Juni 2009 ausgegebenen Aktien nicht zu berücksichtigen.

d) Das Landgericht konnte unter Hinweis auf den Bericht von

vom 24.9.2007 da-

von absehen, den behaupteten Anspruch gegen den Einleger der Anteile an der DEPFA Bank plc. nach den Grundsätzen der Differenzhaftung zu berücksichtigen. Der Bericht wurde im Zuge der Sachkapitalerhöhung auf Anforderung des Registergerichts erstellt; er bejahte die Werthaltigkeit der Sacheinlage - der Anteile an der Depfa Bank plc - zum Zeitpunkt der für den 4.10.2007 vorgesehenen Anmeldung zum Handelsregister. Die Antragsgegnerin hat bereits in ihrem Schriftsatz vom 20.4.2011 (S. 226 <Bl. 522 d.A.>) Gegenstand und Ergebnis dieses Berichts dargestellt und ihn als Anlage AG 107 vorgelegt, wie im Text des Schriftsatzes mehrfach erwähnt. Der Antragsteller zu 220) hat mit zwei Schriftsätzen seiner Verfahrensbevollmächtigten jeweils vom 22.8.2011 zu den „langatmigen Ausführungen“ der Antragsgegnerin Stellung genommen und abschließend bemerkt, weitere Ausführungen erübrigten sich, sie seien gegebenenfalls von anderen Antragstellern bereits gemacht oder die Darstellung der Antragsgegnerin bedürfe keiner Einlassung (2. Schriftsatz vom 22.8.2011, S. 6 <Bl. 796 d.A.>). Ohne Erfolg moniert deshalb der Antragsteller zu 220) in der Beschwerdebegründung vom 20.11.2013 S. 39 <Bl. 2652 d.A.>), er habe sich mit dem Bericht von [redacted] nicht auseinandersetzen können, weil er ihm nicht vorliege. Demgegenüber tragen die Darlegungen des Antragstellers zu 220) zu Illiquidität und daraus folgender Wertlosigkeit der DEPFA Bank plc bereits im Sommer 2007 nicht den Schluss, aus der Sicht des Stichtag sei die Durchsetzung eines Anspruchs auf Differenzhaftung gegen den Inferenten zu erwarten gewesen, zumal der Bericht des Untersuchungsausschusses des Deutschen Bundestages vom 18.9.2009 zu dem Ergebnis gelangt ist, der DEPFA Bank plc. sei es trotz der seit Herbst 2007 angespannten Lage des Finanzmarktes vor der Lehman-Insolvenz möglich gewesen, sich ohne größere Probleme zu refinanzieren (BT-Drs. 16/16400, S. 51-61 <57 ff.>).

e) Auf das Ergebnis der von der Hauptversammlung am 13.8.2009 beschlossenen Sonderprüfung wegen möglicher Bilanzmanipulationen und falscher Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft im Zeitraum vom 31.12.2006 bis 31.12.2008 kommt es für die im Spruchverfahren allein maßgebliche Einschätzung, ob aus Sicht des Stichtages ein Vermögenszufluss zu erwarten war, nicht an. Es besteht deshalb kein Anlass, den (vorläufigen) Bericht über die Sonderprüfung anzufordern oder den Sonderprüfer als Zeugen zu hören. Das Landgericht war auch nicht gehalten, etwaige Schadensersatzansprüche der Gesellschaft „dem Grunde und der Höhe nach von einem Sachverständigen“ ermitteln zu lassen. Die Beschwerdeführer verkennen, dass das Spruchverfahren nicht dazu dient, das Bestehen oder Nichtbestehen von Ansprüchen des zu bewertenden Unternehmens festzustellen.

f) Die Rüge, das Landgericht habe den Kern der behaupteten Schadensersatzansprüche verkannt, geht an der Sache vorbei. Gegenstand des Spruchverfahren ist nicht die Prüfung von et-

waigen Schadensersatzansprüchen der zu bewertenden Gesellschaft. Es ist deshalb nicht veranlasst, im Spruchverfahren den Sachverhalt nachzugehen, aus denen nach Einschätzung von Antragstellern Schadensersatzansprüche der Gesellschaft hergeleitet werden könnten. Soweit einige Beschwerdeführer auf die Urteilsgründe im Verfahren der Kirch Media Gruppe gegen die Deutsche Bank verweisen und den Sachverhalt im Zusammenhang mit dem „Rettungswochenende“ im Herbst 2008 für vergleichbar halten, ist das im vorliegenden Verfahren ohne Belang, denn es ist im Spruchverfahren nicht in der Sache über Schadensersatzansprüche zu entscheiden. Vielmehr ist der Unternehmenswert zum Stichtag zu schätzen. Dabei können Schadensersatzansprüche einfließen, soweit aus der Sicht des Stichtags ein Zufluss konkret zu erwarten ist. Daran fehlt es hier. Das gilt insbesondere auch hinsichtlich der angeblichen Versäumnisse des Vorstands im Zusammenhang mit der Refinanzierung durch das Finanzkonsortium und der Frage, ob kostengünstigere alternative Finanzierungsmöglichkeiten der US-amerikanischen Notenbank hätten genutzt werden können, und hinsichtlich der Behauptung, die Schieflage der Gesellschaft sei durch den Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank und den Bundesminister der Finanzen bzw. dessen Mitarbeiter im Herbst 2008 erst herbeigeredet worden.

8. Verfahrensfragen

a) Das Landgericht war nicht gehalten, einen gerichtlich bestellten Sachverständigen mit der Ermittlung des Unternehmenswerts zu beauftragen. Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens ist vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG und auf dessen etwaige mündliche Anhörung zurückzugreifen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist nur dann einzuholen, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30.8.2012, zitiert nach juris, Rn. 37 m.w.N.). Letzteres ist hier entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht der Fall. Der Übertragungsbericht, der Bericht der sachverständigen Prüferin, die Erläuterungen in den vier ganztägigen Anhörungsterminen vor dem Landgericht sowie die eingehenden ergänzenden Stellungnahmen der Prüferin zu umfangreichen Fragenkatalogen insbesondere im Nachgang zu den Anhörungen und schriftlichen Darlegungen zu Bewertungsfragen bieten eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO. Weder die Eigentumsgarantie (Art. 14 Abs. 1 GG) noch das Recht auf ein faires Verfahren (Art. 6 Abs. 1 EMRK, Art. 20 Abs. 2 GG) gebieten es, dass in Spruchverfahren stets ein gerichtlicher Sachverständiger hinzugezogen wird. Auf die Frage, ob der sachverständige Prüfer als Sachverständiger bestellt werden kann (ablehnend KKAktG/Puszkajler, 3. Aufl. 2013, § 8 SpruchG Rn. 19ff. m.w.N.), kommt es hier

nicht an, weil eine solche Bestellung nicht erfolgt ist.

Die fachliche Kompetenz der Mitarbeiter der Prüferin steht außer Zweifel. Dass ihnen eine Erwartungshaltung von seiten des SoFFin entgegengebracht wurde, wie in der Anhörung vom 18.12.2012 thematisiert (Protokoll vom 18.12.2012, S. 41 <Bl. 1887 d.A.>), mindert nicht die fachliche Qualität des Prüfungsberichts und der im gerichtlichen Verfahren abgegebenen mündlichen und schriftlichen Stellungnahmen. Das Landgericht hat zu Recht hervorgehoben, dass die Prüferin Korrekturen an der Wertermittlung der Bewerberin vorgenommen hat. Diese sind entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 177) - 179) nicht etwa deshalb „belanglos“, weil sie nicht zu einer Erhöhung der Abfindung führen. Neben der Sache liegt der Vorwurf, die mangelnde Kompetenz der Prüferin zeige sich darin, dass sie den vom Antragsteller zu 196) im Schriftsatz vom 3.8.2012 (Bl. 1540 d.A.) aufgedeckten Rechenfehler der Bewerberin bei der Ableitung des Ertragswerts nicht bemerkt habe. Dass sich beim Zusammenzählen der Einzelwerte „Diskontierte Nettoausschüttungen“ (S. 127 der Gutachtlichen Stellungnahme vom 18.8.2009) ein Gesamtbetrag von 1.994 (€ in Millionen; laut Schriftsatz vom 15.12.2010, S. 21 <Bl. 210 d.A.>: 1.993 Mio. €) und nicht von 1.992 (€ in Millionen) ergibt, belegt wegen der Rundung der Einzelwerte schon nicht, dass der Bewerberin ein Additionsfehler unterlaufen ist.

b) Der in Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit geltende Amtsermittlungsgrundsatz gebietet es nicht, alle von den Beteiligten angebotenen Beweise zu erheben und allen denkbaren Möglichkeiten nachzugehen. Vielmehr sind die Ermittlungen abzuschließen, wenn von weiteren Ermittlungen ein sachdienliches, die Entscheidung beeinflussendes Ergebnis nicht mehr zu erwarten ist (Keidel/Sternal FamFG 18. Aufl. 2014 § 26 Rn. 16 f.). Das Landgericht war deshalb nicht gehalten, die Beantwortung aller von den Antragstellern aufgeworfenen Fragen durch die sachverständige Prüferin zu veranlassen. Ebenso wenig bestand Anlass, nach vier ganztägigen Terminen mit Anhörung der Prüfer einen weiteren Termin anzusetzen, um den Beteiligten nochmals Gelegenheit zu bieten, Bewertungsfragen mündlich zu erörtern und Anträge und Beweisangebote zu unterbreiten. Die Antragsteller hatten hinreichend Gelegenheit, ihre Standpunkte, Anträge und Beweisangebote schriftlich vorzutragen.

IV.

Nach Art. 50 des 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetzes i.V.m. § 134 Abs. 1 S. 1 GNotKG ist

im vorliegenden Fall § 15 SpruchG in der bis zum 31.7.2013 gültigen Fassung anzuwenden.

Die Antragsgegnerin hat kraft Gesetzes die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen (§ 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG aF). Der Senat hält es nicht für veranlasst, die Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer durch die Antragsgegnerin anzuordnen (§ 15 Abs. 4 SpruchG aF). Das Beschwerdeverfahren hat zu keiner Erhöhung der Barabfindung geführt. Für das Verfahren erster Instanz hat es bei der durch das Landgericht getroffenen Kostenentscheidung sein Bewenden.

Die Festsetzung des (Mindest-)Geschäftswerts beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG aF.

Die Festsetzung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre beruht auf § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG, RVG VV Nr. 3500, 702, 708. Anzuwenden ist gem. § 60 Abs. 1 S. 1 u. 2 RVG die bis 31.7.2013 gültige Gebührentabelle, weil die Bestellung zum gemeinsamen Vertreter am 7.9.2010 (Bl. 152 d.A.) erfolgte und die Beschwerden der Antragsteller zu 192) und 196) vor dem 1.8.2013 eingelegt worden sind.

Die Voraussetzungen für die Zulassung der Rechtsbeschwerde (§ 70 FamFG) liegen nicht vor. Die Angelegenheit hat keine Grundsatzbedeutung, weil nicht ersichtlich ist, dass sich die hier beantworteten Fragen über den vorliegenden Einzelfall hinaus in einer unbestimmten Vielzahl von Fällen stellen könnten und deshalb für die Allgemeinheit von besonderer Bedeutung sind. Von der vorliegenden Entscheidung sind zwar die Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre betroffen, das berührt aber gesamtwirtschaftliche Interessen nicht.