

Aktenzeichen:

20 W 1/14

31 O 166/08 KfH AktG LG Stuttgart



Oberlandesgericht Stuttgart

20. ZIVILSENAT

## **Beschluss**

In Sachen

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. § 327 f AktG  
hier: Beschwerde nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche  
Spruchverfahren (SpruchG)

hat das Oberlandesgericht Stuttgart - 20. Zivilsenat - durch den Richter am  
Oberlandesgericht , die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin  
am Oberlandesgericht am 19.12.2018 beschlossen:

1. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller 1, 3, 20 bis 24, 25, 30 bis 33, 70 bis 73, 92, 93, 102 bis 109, 110 bis 113, 122, 125 und 126 gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 28. Januar 2014, 31 O 166/08 KfH AktG, werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens; die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.
3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 Euro festgesetzt.

## Gründe:

### A.

Gegenstand des vorliegenden Spruchverfahrens ist die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung wegen des Ausscheidens der Minderheitsaktionäre aus der A... L... AG in Folge der Übertragung ihrer Aktien an die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin (sog. Squeeze-Out; § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG).

I.

1.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der A... L... AG (im Folgenden: A. L.)

Die A. L. war eine Aktiengesellschaft mit Sitz in S... . Gegenstand des Unternehmens war der unmittelbare und mittelbare Betrieb der Lebensversicherung einschließlich der Kapitalisierungsgeschäfte und der Verwaltung von Versorgungseinrichtungen sowie die Vermittlung von Versicherungen, Sparverträgen, Bausparverträgen und die Vornahme sonstiger Geschäfte, die im engen wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Versicherungsbetrieb stehen. Mit ihren Tochtergesellschaften D... L...-AG, A... P... AG und A... Pe... AG stellte die A. L. das Kompetenzzentrum für die private und betriebliche Altersvorsorge innerhalb der A... Gruppe in Deutschland dar.

Antragsgegnerin ist die A... D... AG mit Sitz in M.... Sie wurde 2005 im Zuge der Neuordnung des deutschen Versicherungsgeschäfts der A... Gruppe gegründet und ist eine 100 %-ige Tochter der A... SE (ehemals A... AG). Gegenstand des Unternehmens ist die Leitung einer Gruppe von deutschen Unternehmen, die als Versicherungsunternehmen oder auf dem Gebiet des Vertriebs von Versicherungen oder anderen Finanzdienstleistungen tätig sind (Holdinggesellschaft für die deutschen Versicherungsaktivitäten der A... Gruppe).

2.

Ein zwischen der A. L. und der A... AG bestehender Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag wurde im Zuge der Konzernneuordnung zum 31.12.2005 aufgehoben. Die mittelbare Beteiligung an der A. L. wurde an die Antragsgegnerin übertragen.

Am 18.01.2007 unterbreitete die Antragsgegnerin ein öffentliches Erwerbsangebot an die außenstehenden Aktionäre der A. L. und teilte ihre Absicht mit, damit eine Beteiligung von mehr als 95 % des Grundkapitals an der A. L. erreichen zu wollen.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 18.01.2008 erklärte die A. L., dass der Anteil der von der Antragsgegnerin gehaltenen Anteile 95 % übersteige. Mit Schreiben vom 23. Januar 2008 verlangte die Antragsgegnerin die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre. Am 12. März 2008 erfolgte eine entsprechende Ad-hoc-Mitteilung.

Im Auftrag der Antragsgegnerin erstellte die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft E... (im Folgenden: Bewertungsgutachter) unter dem 12. März 2008 eine Unternehmensbewertung zum 07. Mai 2008 (im Folgenden: Bewertungsgutachten, BG). Diese hat sie durch die Gutachtliche Stellungnahme vom 30.11.2009 ergänzt (Ag 17, im Folgenden: Ergänzungsgutachten).

Der Bewertungsgutachter ermittelte die angemessene Abfindung auf der Grundlage des nach Umsätzen gewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses der A. L. Aktie. Mit 777,96 Euro je Aktie lag dieser über dem nach dem Ertragswertverfahren bestimmten anteiligen Unternehmenswert von 737,55 Euro je Aktie. Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten verweist der Senat auf das Bewertungsgutachten.

Die durch Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 24.01.2008, Az. 32 O 3/08 KfH AktG zum sachverständigen Prüfer nach § 327c Abs. 2 AktG bestellte R... AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, S..., erstattete unter dem 26.03.2008 einen Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung (im Folgenden: Prüfbericht, PB). Darin bestätigte sie die Angemessenheit der vom Bewertungsgutachter ermittelten Abfindung. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf den Prüfbericht Bezug genommen.

Mit Beschluss der Hauptversammlung der A. L. vom 07.05.2008 wurden die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin übertragen gegen eine Abfindung in Höhe von 777,96 Euro je Aktie. Hiergegen wurden Anfechtungsklagen beim Landgericht Stuttgart erhoben. Im daraufhin eingeleiteten Freigabeverfahren entschied das Oberlandesgericht Stuttgart mit Beschluss vom 03.12.2008 (Az. 20 W 12/08) rechtskräftig, dass die Klagen der Eintragung nicht entgegenstünden. Der

Übertragungsbeschluss wurde am 05.12.2008 im Handelsregister eingetragen und am 08.12.2008 bekannt gemacht.

3.

Das Grundkapital der A. L. betrug 273.000.000 Euro und war eingeteilt in 10.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von 26 Euro je Aktie. Die Aktien der A. L. wurden im regulierten Markt der Stuttgarter Wertpapierbörse und außerdem im Freiverkehr der Börsen Berlin-Bremen, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg und München gehandelt.

4.

Grundlage der Bemessung der Barabfindung ist das Bewertungsgutachten. Den Ertragswert der A. L. zum Stichtag 07. Mai 2008 ermittelte der Bewertungsgutachter unter Heranziehung der Verlautbarungen der von dem Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) aufgestellten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) in der Entwurfsfassung vom 05.09.2007 (IDW ES 1 2007) nach dem Phasenmodell. Der Detailplanungszeitraum (Phase I) umfasste die Geschäftsjahre 2008 bis 2010. Für die Geschäftsjahre ab 2011 ff. (Phase II) wurden die Zukunftserfolgswerte grundsätzlich als ewige Rente abgebildet. Die Ergebnisse der ewigen Rente ab dem Jahr 2011 wurden mit einer Wachstumsrate von 1,5 % fortgeschrieben. Der Diskontierung der in der Detailplanungsphase wie auch in der Phase der ewigen Rente erwarteten Erträge legte der Bewertungsgutachter einen einheitlichen Basiszinssatz von 4,75 % vor bzw. 3,50 % nach persönlicher Einkommensteuer jährlich zugrunde. Die anhand des Capital-Asset-Pricing-Modells (CAPM) in der Form des Tax-CAPM abgeleitete Marktrisikoprämie setzte er mit 5 % nach persönlicher Einkommensteuer an. Für den Betafaktor wurden die für die A. L. als börsennotiertes Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienkurse herangezogen, wobei ein fünfjähriger Beobachtungszeitraum mit monatlichen Beobachtungsintervallen zugrunde gelegt wurde. Der so für die A. L. ermittelte Betafaktor betrug 1,00. Dieser wurde aufgrund der Reduzierung der Aktienquote im Kapitalanlagebestand und des damit verbundenen sinkenden Risikos auf 0,85 reduziert. Dieser Betafaktor wurde mit den Betafaktoren der Peer-Group-Unternehmen verglichen, für plausibel erachtet und schließlich der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zugrunde gelegt. Daraus ergaben sich

Kapitalisierungszinssätze von 7,75 % für die Phase I und von 6,25 % für die Zeit der ewigen Rente, jeweils nach persönlichen Einkommensteuern. Für die Jahre 2008 bis 2010 wurde von der Ausschüttung des Jahresergebnisses in Höhe der für die einzelnen Geschäftsjahre geplanten Dividenden ausgegangen. In der ewigen Rente wurde von einer Dividendenausschüttungsquote in Höhe von 75 % des Jahresüberschusses ausgegangen. Als Sonderwert wurde das nicht betriebsnotwendige Vermögen (1,5 Mio. Euro) angesetzt.

Den Unternehmenswert errechnete der Gutachter somit aus dem Ertragswert von 7.742,8 Mio. Euro zuzüglich des Sonderwerts für nicht betriebsnotwendiges Vermögen von 1,5 Mio. Euro. Er wurde zum 07. Mai 2008 mit 7.744,3 Mio. Euro ausgewiesen. Bezogen auf 10.500.000 Aktien ergab dies einen Wert je Aktie von 737,55 Euro.

## II.

### 1.

Der Großteil der Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung ging bis zum 09.03.2009 beim Landgericht Stuttgart ein. Lediglich die Anträge der Antragsteller 124 und 127 gingen später oder bei anderen Gerichten ein.

### 2.

Mit Beschluss vom 09.04.2009 hat das Landgericht die Verfahren zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden und Rechtsanwalt Dr. M... zum gemeinsamen Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bestellt (Bl. 1303 ff. d. A.).

Im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 15.10.2010 hat das Landgericht Herrn Wirtschaftsprüfer A... D..., der als sachverständige Prüfer tätig war, angehört. Wegen der Einzelheiten wird auf das Protokoll (Bl. 1894 ff. d. A.) Bezug genommen.

Dieser hat am 29.11.2010 eine ergänzende Stellungnahme vorgelegt (Bl. 1949 ff. d. A.).

### 3.

Mit dem angefochtenen Beschluss vom 28. Januar 2014 (Bl. 2084 ff. d. A.) hat das Landgericht die Anträge teilweise als unzulässig verworfen und im Übrigen als unbegründet zurückgewiesen. Die Gerichtskosten hat das Landgericht der

Antragsgegnerin auferlegt und ausgesprochen, dass außergerichtliche Kosten nicht erstattet werden.

Zur Begründung hat das Landgericht im Wesentlichen ausgeführt:

a)

Zum Teil seien die Anträge als unzulässig wegen Verfristung oder nicht nachgewiesener Antragsberechtigung zu verwerfen.

b)

Das Abfindungsangebot von 777,96 Euro sei nicht unangemessen. Es entspreche dem von der BaFin nach Maßgabe des § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO ermittelten gewichteten Durchschnitt der Börsenkurse aus dem Zeitraum von drei Monaten vor der Veröffentlichung des Übertragungsverlangens vom 18.01.2008.

Auch unter Ertragswertgesichtspunkten ergebe sich kein höherer Abfindungsbetrag. Die Bewertungsgutachter hätten 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 Euro ermittelt. Dies begegne keinen methodischen Bedenken.

Die von den Antragstellern begehrte Anordnung einer Neubewertung durch einen vom Gericht zu beauftragenden Sachverständigen sei nicht veranlasst. Die Kammer stütze ihre Entscheidung auf die Anhörung des sachverständigen Prüfers zu seinen Prüferfeststellungen und seine ergänzende Stellungnahme. Die vorgebrachten Bedenken gegen eine ordnungsgemäße Bestellung des Prüfers, den Ablauf der Prüfung und die Kompetenz des Sachbearbeiters seien nicht berechtigt.

Die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge sei nicht zu beanstanden. Es sei sachgerecht, dass die reguläre, zum Bewertungszeitpunkt aktuelle Dreijahresplanung der A. L. als Grundlage der Ertragsprognose herangezogen worden sei. Auch die vorgenommene Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß durchgeführt worden.

Auch der angenommene Kapitalisierungszinssatz begegne keinen Bedenken. Der Basiszinssatz sei in vertretbarer Weise unter Heranziehung der Zinsstrukturdaten der

Deutschen Bundesbank als gerundeter Durchschnittswert von 4,75 % vor Steuern angenommen worden. Auch die Schätzung des Risikozuschlags sei unbedenklich. Anerkannt sei für den vorliegenden Zeitraum die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern. Der Betafaktor von 0,85 könne der gerichtlichen Schätzung zugrunde gelegt werden. Die von den Antragstellern zu 102 bis 109 vorgelegten gutachterlichen Stellungnahmen rechtfertigten keinen anderen Ansatz. Unbedenklich sei, dass der unternehmenseigene Betafaktor aus den Werten eines Fünfjahres-Zeitraums bei monatlichen Intervallen herangezogen worden sei. Dieser könne der Schätzung zugrunde gelegt werden, wobei die Kammer nicht verkenne, dass in der Wirtschaftswissenschaft insbesondere Fragen zur Länge des Beurteilungszeitraums, der entsprechenden Intervalle und zur Bedeutung bestimmter statistischer Kriterien unterschiedlich beurteilt würden. Auch mit Blick auf die in verschiedenen Stellungnahmen angestellten Betrachtungen einer Peer Group sei der angenommene Betafaktor nicht unplausibel. Den angenommenen Wachstumsabschlag von 1,5 % hält die Kammer insbesondere mit Blick auf die Ausführungen des Bewertungsgutachters zum Markt und zum Wettbewerb für ebenfalls vertretbar.

Letztlich seien die Rügen zu den Ausschüttungs- und Thesaurierungsannahmen unbegründet. Dasselbe gelte für die Rügen zu den angesetzten Sonderwerten des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Einer Ermittlung sowohl des Liquidations- als auch des Substanzwerts habe es nicht bedurft.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten verweist der Senat auf den angefochtenen Beschluss.

### III.

#### 1.

Gegen die ihnen zu den nachfolgend genannten Zeitpunkten zugestellte Entscheidung des Landgerichts haben folgende Antragsteller sofortige Beschwerde eingelegt:

| Antragsteller Ziff. | Zustellung Beschluss LG | Eingang Beschwerde | Fundstelle |
|---------------------|-------------------------|--------------------|------------|
| 1, 3, 20-24         | 17.02.2014              | 28.02.2014         | 3131       |

|           |            |              |      |
|-----------|------------|--------------|------|
| 25        | 14.02.2014 | 26.02.2014   | 3119 |
| 30 – 33   | 14.02.2014 | s. Ziff. 25  |      |
| 70 – 73   | 14.02.2014 | 24.02.2014   | 3144 |
| 92, 93    | 17.02.2014 | 02.03.2014   | 3128 |
| 102 - 109 | 14.02.2014 | 28.02.2014   | 3122 |
| 110       | 18.02.2014 | 28.02.2014   | 3125 |
| 111       | 18.02.2014 | s. Ziff. 110 |      |
| 112, 113  | 26.02.2014 | 10.03.2014   | 3140 |
| 122       | 25.02.2014 | 03.03.2014   | 3134 |
| 125       | 06.03.2014 | 06.03.2014   | 3139 |
| 126       | 06.03.2014 | 11.03.2014   | 3142 |

2.

Mit ihren sofortigen Beschwerden begehren die beschwerdeführenden Antragsteller die Festsetzung einer höheren Abfindung bzw. wenden sich gegen die Verwerfung ihres Antrags als unzulässig. Zur Begründung tragen diese Antragsteller im Wesentlichen vor:

a)

Die Antragsteller 125 und 126 wenden sich gegen die Verwerfung ihres Antrags als unzulässig wegen fehlender nachgewiesener Antragsberechtigung, sie hätten jeweils eine Bescheinigung der entsprechenden Depotbank vorgelegt.

b)

Nahezu sämtliche Antragsteller rügen die Verletzung rechtlichen Gehörs, da sich das Landgericht nicht mit deren Argumentation auseinandergesetzt habe. Sie kritisieren darüber hinaus grundsätzlich die Rechtsauffassung des Oberlandesgerichts Stuttgart und meinen, ein Gericht müsse über umstrittene Bewertungsparameter entscheiden und könne sich nicht darauf zurückziehen, diese allein deshalb zu akzeptieren, weil sie vertretbar seien.

Darüber hinaus sind die Antragsteller 70 bis 73 der Auffassung, in der Detailplanungsphase sei vorliegend dem Basiszins keinerlei Risikozuschlag hinzu zu addieren, da in diesem kurzen Zeitraum eine Mehrrendite der Aktienanlage nicht zu erwarten sei. Des Weiteren dürfe bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie nicht deren Verhältnis zum Basiszinssatz vernachlässigt werden. Im Übrigen sei die arithmetische Mittelwertbildung zur Bestimmung der Marktrisikoprämie verfehlt, es müsse die geometrische vorgenommen werden. Dies meint auch der Antragsteller 122.

Aus Sicht der Antragsteller 70 bis 73 seien in der Bewertungspraxis für Lebensversicherer grundsätzlich Risikozuschläge von lediglich 1 % üblich. Der angenommene Betafaktor sei überhöht. Die Annahme einer fünfjährigen Schätzperiode und eines nur monatlichen Betrachtungsintervalls sei verfehlt. Die Prüfung auf eine „statistische Güte“ mittels Korrelationskoeffizient  $R^2$  und t-Test sei überdies verfehlt. Darüber hinaus sei ein höherer Wachstumsabschlag gerechtfertigt, ansonsten bestehe eine Inkongruenz zur unterstellten Anlagerendite, der bisherigen Ertragsentwicklung und zur Annahme einer unendlichen Lebensdauer des Unternehmens. Nach alledem beantragen sie Aufhebung des landgerichtlichen Beschlusses und Zurückverweisung.

c)

Die Antragsteller 102 bis 109 halten den angenommenen Betafaktor von 0,85 für unangemessen hoch und legen zur Begründung verschiedene Privatgutachten der I... Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vor, wonach der Betafaktor auf einen Wert zwischen 0,3 bis 0,5 reduziert werden sollte. Die Verwendung monatlicher Renditen sei nicht belastbar, jedenfalls sei die Eliminierung eines einzelnen Ausreißer-Renditepaars

erforderlich, was eine deutliche Reduzierung des Betafaktors zur Folge habe. Die statistischen Kriterien wie das Bestimmtheitsmaß  $R^2$  und t-Test seien nicht relevant. Zu diesen Fragen hätte zwingend ein neutraler Gutachter vom Gericht beauftragt werden müssen. Im Laufe des Beschwerdeverfahrens legten die Antragsteller das im Zuge einer anderweitig vorgenommenen Unternehmensbewertung erstellte Gutachten vor, in welchem die A... AG als Peer-Group-Unternehmen berücksichtigt und ein Betafaktor von 0,54 festgelegt wurde.

d)

Von Seiten der Antragsteller 1, 3 und 20 bis 24 wird vorgebracht, die Gesellschaft, aus der sie eliminiert worden seien, sei bislang nicht Gegenstand der Bewertung gewesen, denn sie sei längst nicht mehr als eigenständiges Unternehmen im Konzern zu qualifizieren. Vertrieb, Vermögensverwaltung, Cash-Management und Risikopolitik sei auf andere Einheiten des A...-Konzerns verlagert worden. Diese Folgen der totalen Umorganisation seien vom Bewertungsgutachter nicht berücksichtigt worden. Es hätte ein gerichtlich zu bestimmender Sachverständiger mit besonderer Kenntnis bezüglich der Bewertung von Versicherungsunternehmen beauftragt werden müssen, wie es beispielsweise im Fall der A.M. L... AG von Seiten des Landgerichts Köln erfolgt sei. In Bezug auf die Vergangenheitsanalyse hätte von den nach Ergebnisquellen gegliederten Ergebnissen eines Lebensversicherers ausgegangen werden müssen und nicht von aussagelosen handelsrechtlichen Gewinn- und Verlustrechnungen. Überdies hätte die Rückstellungspolitik der A. L., das heißt die Behandlung der Deckungsrückstellungen einschließlich der darin enthaltenen stillen Reserven, dargestellt und geprüft werden müssen. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig bemessen, damit würden auf immer und ewig schrumpfende Erträge der Gesellschaft unterstellt. Im Übrigen widerspreche der niedrige Wachstumszuschlag den unterstellten zukünftigen Erträgen, die im Kapitalisierungszinssatz zum Ausdruck kommen.

e)

Die Antragsteller 25 und 30 bis 33 sind der Meinung, die Marktrisikoprämie sei zu hoch, insbesondere dürfte diese den risikolosen Basiszinssatz nicht übersteigen, dies widerspreche der Empirie der Kapitalmärkte. Auch der Betafaktor sei zu hoch. Mit vergleichbaren Argumenten wenden sich die Antragsteller 110, 111 gegen den

Betafaktor, konkret gegen die Messperiode, den Bewertungszeitraum und die Periodizität. Sie kritisieren die vorgenommene Rundung im Bereich des Basiszinssatzes und fordern den Ansatz einer geringeren Marktrisikoprämie. Letzterem schließen sich auch die Antragsteller 92 und 93 an. Sie halten darüber hinaus die Ausschüttungsquote in der ewigen Rente für „gegriffen“.

f)

Der Gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat zu den Begründungen der Beschwerden nicht Stellung genommen.

g)

Ergänzend wird auf die zur Begründung der Beschwerden eingegangenen Schriftsätze verwiesen.

2.

Die Antragsgegnerin ist den Beschwerden mit Schriftsatz vom 29.02.2017, nochmals ergänzt durch Schriftsatz vom 14.07.2017, auf die der Senat verweist, entgegengetreten. Sie hält die Beschwerden zum Teil für unzulässig, jedenfalls für unbegründet, da die Barabfindung von 777,96 Euro je Aktie angemessen sei.

Die Antragsgegnerin verteidigt den Beschluss des Landgerichts. Eine Gehörsverletzung sei nicht gegeben. Der Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen habe es nicht bedurft. Zu Recht habe das Landgericht den Antrag des Antragstellers 125 als unzulässig verworfen. Im Übrigen seien die Anträge unbegründet. Die angebotene Barabfindung erweise sich schon deshalb als angemessen, weil sie dem maßgeblichen Börsenkurs entspreche. Auch unter Anwendung der Ertragswertmethode ergebe sich kein höherer Abfindungswert. Die Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß durchgeführt worden. Die Planannahmen seien zutreffend. Der Kapitalisierungszinssatz sei nicht zu beanstanden, denn Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag seien zutreffend ermittelt. Insbesondere sei die angesetzte Marktrisikoprämie von 5 % nicht zu verringern, sie liege innerhalb der Bandbreite der damaligen Empfehlungen des FAUB. Auch griffen die Beschwerden gegen den Betafaktor von 0,85 nicht durch. Eine Veränderung der zugrunde gelegten Parameter (monatliche Betrachtung/ Betrachtungszeitraum) sei nicht veranlasst. Der vom Landgericht angenommene Betafaktor habe auch deshalb

Bestand, weil er durch die Peer-Group-Betrachtung bestätigt werde. Auch eine Erhöhung des Wachstumsabschlags komme nicht in Betracht. Dieser beruhe auf realistischen Annahmen und sei nicht in sich widersprüchlich.

Nach alledem seien die Beschwerden zurückzuweisen.

## **B.**

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, aber unbegründet.

### **I.**

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller 1, 3, 20 bis 24, 25, 30 bis 33, 70 bis 73, 92, 93, 102 bis 109, 110 bis 113, 122, 125, 126 sind zulässig. Sie wurden nach den gem. Art. 111 Abs. 1 S. 1 FGG-ReformG auf dieses Verfahren in der Fassung bis zum 31.08.2009 weiter anzuwendenden Vorschriften der § 12 Abs. 1 Sätze 1 und 2, § 17 Abs. 1 SpruchG a. F., § 22 Abs. 1 FGG a. F. form- und fristgerecht eingelegt.

### **II.**

Zutreffend hat das Landgericht die Anträge der Antragsteller 125 und 126 bereits als unzulässig zurückgewiesen. Die Antragsteller 125 und 126 haben ihre Antragsberechtigung, mithin ihre Aktionärsstellung im Zeitpunkt der Antragstellung, nicht nachgewiesen.

Nicht ausreichend ist hier die Vorlage einer Bescheinigung der depotführenden Bank, dass zum fraglichen Zeitpunkt – vorliegend zum Zeitpunkt der Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses zum Squeeze-Out am 05.12.2008 – Aktien der A. L. im Depot der Antragsteller verwahrt wurden.

Denn unstreitig handelt es sich hierbei um Namensaktien im Sinne von § 67 Abs. 1 AktG. Gem. § 67 Abs. 2 AktG wird die unwiderlegliche Vermutung begründet, dass im Fall der Ausgabe von Namensaktien nur derjenige im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär gilt, der in das Aktienregister eingetragen ist (OLG Hamburg, Beschl. v. 01.09.2003, 11 W 30/03; OLG Jena, AG 2004, 268, 269; OLG Zweibrücken, AG 1997, 140; OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.01.2008, 20 W 443/07, juris Rz. 9; Hüffer/ Koch, AktG, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 13). Das heißt, nur demjenigen steht die

Antragsbefugnis gem. § 327 f Satz 2 AktG zu, der im Aktienregister eingetragen ist und einen entsprechenden Nachweis führt (hM OLG Hamburg, a. a. O, OLG Frankfurt, Beschl. v. 09.01.2006, 20 W 124/04, juris Rn. 21; Hüffer/ Koch, AktG, 13. Aufl., 2018, § 67 Rn. 14; Wieneke, Bürgers/ Körber, AktG, 4. Aufl., 2017, § 67 Rn. 19; Bezzenberger, K. Schmidt/ Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 67 Rn. 30). Unerheblich ist, ob Eintragung und materielle Rechtslage auseinanderfallen.

Vor diesem Hintergrund ist der bloße Nachweis, dass die Antragsteller zum maßgeblichen Zeitpunkt Aktien der A. L. gehalten haben, nicht ausreichend, um die Antragsberechtigung zu begründen. Darauf hatte bereits das Landgericht hingewiesen (Verfügung vom 28.08.2009, Bl. 1586 d. A.) und seinen Beschluss entsprechend begründet. Auch in zweiter Instanz ist der Nachweis der Eintragung ins Aktienregister nicht nachgeholt worden (zur grundsätzlichen Möglichkeit der Nachholung im Beschwerdeverfahren siehe OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.01.2008, 20 W 443/07, juris Rn. 6 f.).

III.

Die Beschwerden bleiben in der Sache jeweils ohne Erfolg, da die angebotene Abfindung angemessen ist (§ 327 a Abs. 1 S. 1 AktG).

Die übrigen Aktionäre, deren Aktien auf den Hauptaktionär, hier die Antragsgegnerin, übertragen wurden, haben nach § 327 a Abs. 1 AktG einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung. Nach § 327 f Satz 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Die von der Hauptaktionärin angebotene Barabfindung in Höhe von 777,96 Euro je Aktien ist angemessen. Das Landgericht hat die Anträge auf Festsetzung einer darüber hinausgehenden Abfindung zu Recht zurückgewiesen.

1.

Die angebotene Abfindung ist angemessen.

Ob die Abfindung angemessen ist, ist eine Rechtsfrage, die vom Gericht zu beantworten ist. Unangemessen ist eine Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet (BVerfGE 14,

263, 283 ff.- „Feldmühle“). Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfG 110, 289, 305 ff. - „DAT/ Altana“). Zur Ermittlung des Verkehrswertes der Aktie gibt es weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert.

Nach gefestigter Rechtsprechung des Senats ist der Verkehrswert vom Gericht deshalb im Wege der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Die Grundlagen der Schätzung im Spruchverfahren müssen methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden. Dabei ist das Gericht im Rahmen seiner Schätzung nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methoden 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. Grundlage der Schätzung des Gerichts können demnach vom Grundsatz her sowohl Wertermittlungen basierend auf fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren als auch auf marktorientierten Methoden wie eine Orientierung an Börsenkursen sein. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, juris Rz. 33, 42 und Beschl. v. 12.01.2016, II ZB 25/14, juris Rz. 21; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 139 ff.; Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12, juris Rz. 75 ff.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 77 ff.; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017, 9 W 3/14, juris Rz. 18; siehe dazu Katzenstein, AG 2018, 739 ff.).

Die Schätzung des Verkehrswerts durch das Gericht unter Berücksichtigung dieser Grundsätze führt zu dem Ergebnis, dass die von der Antragsgegnerin angebotene Barabfindung in Höhe von 777,96 Euro je Stückaktie angemessen ist. Der Senat

schätzt den Verkehrswert des Anteils eines Minderheitsaktionärs ebenso wie das Landgericht jedenfalls nicht über diesen Betrag.

Die angebotene Abfindung entspricht dem Durchschnittswert des maßgeblichen Börsenkurses (dazu unter a). Der durch den Bewertungsgutachter anhand der Ertragswertmethode festgestellte anteilige Unternehmenswert von 737,55 Euro bleibt dahinter zurück. Die seitens der Antragsteller vorgebrachten Beanstandungen gegen diese Feststellungen überzeugen nicht. Deshalb scheidet unter diesem Gesichtspunkt eine Erhöhung der Abfindung aus (dazu unter b).

Und darum ist auch die Diskussion entbehrlich, ob der genannte Börsenkurs allein maßgebliches Kriterium zur Bestimmung der Angemessenheit des Abfindungspreises bilden kann oder lediglich als Untergrenze heranzuziehen ist.

a)

Grundsätzlich muss ein existierender Börsenkurs bei der Abfindung gem. §§ 327 a, 327 b AktG berücksichtigt werden, weil bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Aktionäre nach §§ 327 a, b AktG auch darauf abzustellen ist, was sie im Falle einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmensrechtlichen Maßnahme erhalten hätten (vgl. BVerfGE 100, 289, 306; BVerfG, ZIP 2011, 170 Rn. 9; BGH, Beschl. v. 12.03.2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108, 115 f.). Der Börsenwert bildet dann regelmäßig die Untergrenze einer zu gewährenden Abfindung (BVerfG, ZIP 2011, 1051 Rz. 24; BVerfGE 100, 289, 305 ff.).

Dabei bedarf es einer Überprüfung der Rahmenbedingungen im Einzelfall, ob eine Schätzung des Anteilswertes auf der Grundlage eines validen Börsenkurses der Aktie erfolgen kann (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 249; Beschl. v. 05.11.2016, 20 W 4/12, juris Rz. 122). Diese Methode zur Ermittlung des „wahren“ Werts der Anteile könnte dann ausscheiden, wenn sie aufgrund der Umstände des konkreten Falls diesen wahren Wert nicht zutreffend abbildet (BVerfG, ZIP 2011, 170 Rz. 12 ff.; ZIP 2011, 1051 Rz. 23 ff.; ZIP 2012, 1408 Rz. 20).

Dies kann vorliegend dahinstehen. Denn hier entspricht das Abfindungsangebot von 777,96 Euro je Aktie dem maßgeblichen, nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der

öffentlichen Bekanntmachung des Verlangens der Hauptaktionärin, die Minderheitsaktionäre auszuschließen (BG, S. 53). Da die Schätzung des Anteilswertes auf Grundlage der Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode hinter diesem Wert deutlich zurückbleibt (siehe dazu unter b), würde die Nichtberücksichtigung des Börsenkurses ohnehin zu keiner Verbesserung der Abfindung zugunsten der Aktionäre führen.

b)

Die Schätzung des Anteilswertes auf Grundlage der Unternehmensbewertung durch den Bewertungsgutachter nach der Ertragswertmethode führt nicht zu einem über dem angebotenen Abfindungsbetrag liegenden Wert. Die vom Bewertungsgutachter zur Ermittlung des Unternehmenswerts der A. L. durchgeführte und vom sachverständigen Prüfer nicht beanstandete Bewertung des Unternehmens im Ertragswertverfahren zum Stichtag 07.05.2008 (Tag der Hauptversammlung zur Fassung des Übertragungsbeschlusses, § 327 a Abs. 1 AktG) bietet eine geeignete Schätzgrundlage für den Senat. Die vorgenommene Unternehmensbewertung im Wege der Ertragswertmethode beruht auf einer in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethode (BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, juris Rz. 33).

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der A. L. zu schätzen (unter aa) und sodann mit dem Kapitalisierungszinssatz (unter bb) abzuzinsen sowie um Sonderwerte (unter cc) zu ergänzen.

aa)

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge der A. L. bestimmen sich grundsätzlich nach der Unternehmensplanung. Entgegen der Auffassung der Antragsteller sind diesbezüglich keine Korrekturen der vom Bewertungsgutachter zugrunde gelegten und vom sachverständigen Prüfer bestätigten Unternehmensplanung veranlasst. Es entspricht ständiger Rechtsprechung des Senats, dass bei der gerichtlichen Überprüfung der in der Unternehmensplanung angesetzten Erträge im Spruchverfahren dem Umstand Rechnung zu tragen ist, dass es sich nur um Schätzungen handelt, die auf Prognosen künftiger Entwicklungen gründen, von denen es nicht nur eine richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen. 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 ihre Annahme nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gutachters bzw. des Gerichts ersetzt werden (siehe statt aller OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015, 20 W 5/14, juris Rz. 75, m. w. N.).

Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Sie sind taugliche Schätzgrundlage für den Senat.

(1)

Soweit die Antragsteller 1, 3, 20 bis 24 rügen, es sei das falsche Unternehmen, nämlich ein „im konventionellen Sinne eigenständiges Unternehmen im A...-Konzern“ bewertet worden, das in Wahrheit nicht existiere, ist diese Kritik nicht nachvollziehbar. Die Antragsteller kritisieren konkret, dass ein bestehender Konzernsachverhalt nicht ausreichend gewürdigt worden sei, dass die A. L. etwa keinerlei Dispositionsbefugnis für eigene Mittelverwendung gehabt, sie die Vermögensverwaltung nicht mehr selbst vorgenommen habe und dass die gesamte unternehmerische Risikosteuerung letztlich auf die A... SE bzw. auf andere Einheiten des A...-Konzerns übertragen worden sei. Des Weiteren sei ungeprüft und offen, ob die für die Unternehmensbewertung herangezogene Planung überhaupt vom Vorstand der A. L. oder nicht vielmehr von der beherrschenden Muttergesellschaft stamme.

Nicht nachvollziehbar ist die von den Antragstellern erhobene Mutmaßung, es sei ein falsches Unternehmen, das in dieser Form nicht existiere, bewertet worden. Dem Bewertungsgutachter lagen umfangreiche Unterlagen, wie Geschäftsberichte der A. L. sowie des A. L.-Teilkonzerns, Jahresabschlüsse, Konzernabschlüsse, Abhängigkeitsberichte sowie Unterlagen zu den Planungsdialogen im Konzern vor (BG, S. 6 f.). Auch stand der Entwurf des Übertragungsberichts der A... D... AG zur Verfügung, in welchem die im Jahr 2005 angestoßene Neuordnung des Versicherungsgeschäfts der A... Gruppe beschrieben worden und insbesondere die Übernahme von Querschnittsfunktionen, wie Betriebsorganisation, Controlling,

Rechnungswesen, Risikocontrolling dargestellt war (Bericht der A... D... AG vom 13.03.2008, S. 8). Es ist daher nicht verständlich und auch nicht näher dargetan, weshalb der Bewertungsgutachter von unzutreffenden Tatsachen ausgegangen sein sollte.

Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, dass eine Bewertung der A. L. als quasi nicht beherrschtes Unternehmen vorliegend weder beabsichtigt war noch sachgerecht gewesen wäre, wie es von den Antragstellern suggeriert wird. Denn naturgemäß sind Annahmen, die den Planungen eines beherrschten Unternehmens zugrunde liegen, auf seine Konzerneinbindung und den Einfluss der Konzernobergesellschaft zurückzuführen. Deshalb ist auch vorliegend unstreitig und von den Bewertern offen ausgesprochen, dass die Planung der A. L. mit der Planung der gesamten A...gruppe zusammenhängt. Ein solcher Zusammenhang lässt sich auch nicht eliminieren, ansonsten müsste eine vollständig fiktive Planung erfolgen, was weder rechtlich geboten noch praktisch umsetzbar wäre (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010, 20 W 9/08, juris Rz. 98).

Nach § 327 b Abs. 1 S. 1, 2. Halbsatz AktG muss die Höhe der Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Als Ausgangspunkt für die Planung ist von einem Unternehmen auszugehen, „wie es am Stichtag steht und liegt“ (BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, juris Rz. 40; Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 11 m. w. N.). Dies führt dazu, dass der Planung die am Bewertungsstichtag vorhandenen Organisationsverhältnisse und Strukturen zugrunde zu legen sind (BGH, a. a. O, Rz. 40; BGHZ 156, 57 – Ytong, juris Rz. 13). Dazu zählt auch, dass zum Bewertungsstichtag bereits eine faktische Konzernierung bestand (Großfeld/ Egger/ Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., 2016, Rn. 83; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 27.02.2004, 19 W 3/00, juris Rz. 52; zum Beherrschungsvertrag OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010, 20 W 9/08, juris Rz. 99).

Auch geht dem Übertragungsbeschluss angesichts des in § 327 a Abs. 1 Satz 1 enthaltenen Mehrheitserfordernisses denknotwendig eine Phase der Abhängigkeit des Unternehmens voraus. Unabhängig davon, ob diese Abhängigkeit auf einem Unternehmensvertrag oder auf tatsächlichen Umständen wie dem Mehrheitsbesitz des Hauptaktionärs beruht, ist jedenfalls an die Stelle der tatsächlichen Planung des abhängigen Unternehmens nicht die fiktive Planung eines selbständigen

Unternehmens zu setzen. Die vorangegangene faktische Beherrschung ist nicht – etwa durch Zurückverlagerung des Bewertungsstichtags vor Beginn der faktischen Konzernierung – auszublenden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010, 20 W 9/08, juris Rz. 101; Beschl. v. 04.02.2000, 4 W 15/98, juris Rz. 28; OLG Celle, Beschl. v. 19.04.2007, 9 W 53/05, juris Rz. 14).

Auch die Rüge, die für die Unternehmensbewertung herangezogene Planung könnte nicht vom Vorstand der A. L. sondern von der beherrschenden Muttergesellschaft stammen, führt angesichts des soeben Gesagten nicht zum Erfolg. Der Bewertungsgutachter hat dargestellt, dass die Steuerung und Planung für den A. L.-Teilkonzern auf einem strukturierten Managementdialog in der A...gruppe fuße, wobei die Planung des A. L. Teilkonzerns in den Planungs- und Steuerungsprozess der gesamten A...gruppe eingehe (BG, S. 25). Der sachverständige Prüfer führte aus, die dem Bewertungsgutachten zugrundeliegende Planung sei vom Vorstand der A. L. im Rahmen des jährlichen Planungsprozesses im letzten Quartal des Geschäftsjahrs 2007 aufgestellt worden (PB, S. 14). Der Vorstand der A. L. habe außerdem weitere Auskünfte erteilt sowie eine entsprechende Vollständigkeitserklärung abgegeben (BG, S. 7). Konkrete Anhaltspunkte, die die Richtigkeit dieser Darstellung in Zweifel ziehen könnten, werden von den Antragstellern nicht vorgebracht. Inwiefern deshalb die Richtigkeit der Planung konkret in Frage zu stellen sein könnte, ist gerade vor dem Hintergrund des zu Konzernsachverhalten Gesagten nicht ersichtlich und wird auch von den Antragstellern nicht näher ausgeführt.

Eine andere Frage ist in diesem Zusammenhang, ob aus einem möglichen Konzernsachverhalt Ausgleichspflichten zwischen den betroffenen Gesellschaften resultieren könnten, die in die Unternehmensplanung einzustellen wären und vor diesem Hintergrund die Planung beeinflussen könnten (siehe dazu OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, juris Rz. 94). Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass diesbezüglich Fehler in der Planung aufgetreten sein könnten, sind aber weder ersichtlich noch werden sie von den Antragstellern aufgezeigt.

(2)

Mit ihren Beanstandungen, im Rahmen der Vergangenheitsanalyse sei zu Unrecht nicht von den im Meldewesen gegenüber der BAFin vorgesehenen, nach Ergebnisquellen gegliederten Ergebnissen eines Lebensversicherers, sondern von

aussagelosen handelsrechtlichen Gewinn- und Verlustrechnungen ausgegangen worden, dringen die Antragsteller 1, 3, 20 bis 24 nicht durch.

(a)

Das Landgericht ist nach Anhörung des sachverständigen Prüfers in der mündlichen Verhandlung zu dem Ergebnis gelangt, dass eine Analyse der Ergebnisquellen, die Grundlage der Berichterstattungspflicht an die BAFin sind (vgl. § 10 BerVersV), vorgenommen wurde. Nach seinen Angaben seien die sogenannten Ergebnisquellen, auf denen die Meldungen an die BAFin beruhen, überprüft und analysiert sowie diese Daten für die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse erforderliche Plausibilitätsprüfung verwandt worden (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 15.10.2010, Seite 4; Bl. 1897 d. A.). Die Erkenntnisse aus der Anhörung können in einer abschließenden Entscheidung des Gerichts verwertet werden, wenn das Gericht von den Ausführungen des Prüfers überzeugt ist (Weingärtner, Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2014, § 8 SpruchG, Rn. 9 a).

Die Feststellungen des Landgerichts sind nicht zu beanstanden. Grundlage der Vergangenheitsanalyse von Versicherungsunternehmen sind in der Regel die geprüften Jahresabschlüsse und das Meldewesen gegenüber der BAFin (Graßl/Beck in Drukarczyk/ Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., 2010, S. 152). Davon ist das Landgericht auch richtigerweise ausgegangen. Soweit die Antragsteller Zweifel an der Richtigkeit der Angaben des Prüfers damit begründen wollen, dass dieser die Originalmeldungen an die BAFin nach eigenen Angaben nie gesehen habe, kann dem nicht gefolgt werden. Daraus, dass der sachverständige Prüfer die Originalmeldung nicht gesehen hat, ist nicht zu folgern, dass die Ergebnisquellen, auf denen die Meldungen beruhen, nicht in die Prüfung mit einbezogen wurden. Maßgeblich für die Bewertungszwecke ist allein das den Meldungen zugrundeliegende Zahlenmaterial – hier die auch von Seiten der Antragsteller wiederholt zitierten Ergebnisquellen. Und diese wurden vom sachverständigen Prüfer überprüft.

Eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehörs gem. Art. 103 Abs. 1 GG durch das Landgericht ist in diesem Zusammenhang ebenfalls nicht ersichtlich. Denn der in erster Instanz seitens der Antragsteller erhobenen Rüge, der sachverständige Prüfer habe sich mit dem nach Ergebnisquellen zerlegten Zahlenmaterial nicht befasst

(Schriftsatz vom 04.03.2009, S. 9 ff.), ist das Landgericht gerade nachgegangen, hat die Beweisaufnahme auch auf diese Frage erstreckt und im Beschluss sein Ergebnis entsprechend begründet.

(b)

Die Kritik der Antragsteller an der vermeintlich fehlenden Beachtung des Zahlenmaterials, welches an die BAFin gemeldet werden müsse, führt aber insbesondere auch deshalb nicht dazu, das Ergebnis der Unternehmensbewertung in Frage zu stellen, weil weder dargetan noch ersichtlich ist, inwieweit dies zu anderen Ergebnissen führen würde – mithin entscheidungserheblich sein könnte.

Die Antragsteller haben in erster Instanz vorgetragen, dass die entsprechend den Meldepflichten gem. § 10 Nr. 4 BerVersV maßgeblichen Ergebnisquellen „Risikoergebnis, Stornoergebnis, Zins- (Kapitalanlage-) Ergebnis und Abschluss- und Verwaltungskostenergebnis“ hätten beachtet werden müssen. Mittels der pauschalen Kritik, zu Unrecht seien stattdessen „aussagelose handelsrechtliche Gewinn- und Verlustrechnungen“ herangezogen worden, wird eine mögliche Lücke in der Bewertung und eine Ungeeignetheit der Verwendung der Zahlen aus den Jahresabschlüssen jedoch nicht plausibel aufgezeigt und ist auch nicht erkennbar. Denn wie aus dem Prüfbericht ersichtlich, hat der sachverständige Prüfer im Zuge der Vergangenheitsanalyse die Zahlen zur Beitragsentwicklung, das Kapitalanlageergebnis, die Versicherungsleistungen sowie die Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen betrachtet und eine Überschussanalyse durchgeführt (BG, S. 14 ff.). Inwieweit diesbezüglich eine Lücke vorgelegen haben und die Bewertung deshalb fehlerhaft sein könnte, bleibt vollständig offen. Dies gilt umso mehr als zum Zweck der internen Berichterstattung an die BAFin die Zahlen aus dem handelsrechtlichen Jahresabschluss heranzuziehen sind, die lediglich anders aufbereitet sind (Kölschbach in Prölss, VAG, 12. Aufl., 2005, § 55 a Rn. 17; Kaulbach in Fahr/ Kaulbach /Bähr/ Pohlmann, VAG, 5. Aufl., 2012, § 55 a Rn. 7; siehe Bl. 3257, Beschwerdeerwiderung). Auch bleibt unklar, inwieweit im Hinblick auf einen möglichen Strukturwechsel in der Organisation der A. L. die Zerlegung des Zahlenmaterials nach Ergebnisquellen zu einer abweichenden bzw. zwingend vorzugswürdigen Vergangenheitsanalyse hätte führen können als bei Verwendung von Zahlen der Jahresabschlüsse bzw. Gewinn- und Verlustrechnungen.

Deshalb war auch dem Verlangen der Antragsteller nach Vorlage des konkreten Zahlenmaterials nicht nachzugehen. Denn die Entscheidungserheblichkeit von dessen Überprüfung ist weder ersichtlich noch dargetan (siehe dazu § 7 Abs. 7 SpruchG; Drescher in Spindler/ Stilz, SpruchG, 3. Aufl., 2015, § 7 Rn.9).

(3)

Nicht gefolgt werden kann den Antragstellern 1, 3, 20 bis 24 auch insoweit als sie vorbringen, die Rückstellungspolitik der A. L., das heißt die Behandlung der Deckungsrückstellungen einschließlich der in diesen enthaltenen stillen Reserven, sei nicht dargestellt und nicht geprüft worden. Die Antragsteller wiederholen pauschal ihre Rügen erster Instanz, ohne auf die Feststellungen des Landgerichts oder die im Laufe der ersten Instanz abgegebene ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers konkret einzugehen. Damit dringen sie nicht durch.

(a)

Die Behauptung der Antragsteller, „der Grundtatbestand der Rückstellungspolitik sei vom dienstleistenden Bewerter nicht angesprochen worden“, ist unzutreffend. Vielmehr hat dieser die zahlenmäßige Entwicklung der Position „Rückstellungen“ in der Vergangenheit dargestellt und für die Planungsphase Werte wiedergegeben, die aus näher dargestellten Gründen zu erwarten waren. Welche konkreten weiteren Informationen die Antragsteller vermissen und inwieweit dieser Einfluss auf die Unternehmensbewertung nehmen könnten, legen sie weder dar noch ist dies für den Senat erkennbar.

Im Rahmen der Darstellung der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse der A. L. hat der Bewertungsgutachter zunächst die Entwicklung der versicherungstechnischen Rückstellungen, die vorliegend im Wesentlichen die Deckungsrückstellungen und die Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen beinhalten, im Zeitraum 2005 bis 2007 dargestellt (BG, S. 19), was die Antragsteller selbst auch zitieren. Im Zuge der Plausibilisierung der Planungsrechnung hat er sodann die Entwicklung der Brutto-Versicherungsleistungen für die Planjahre 2008 bis 2010 ausgewiesen und aufgezeigt, dass die garantierten Leistungen sowohl die Zahlungen für Versicherungsfälle als auch die Veränderung der Bruttodeckungsrückstellung und der Bruttoreückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle umfassen. Grundlage für die Berechnung dieser Zahlen sei die planmäßige Fortschreibung des Versicherungsbestandes unter

Einbeziehung des geplanten Neugeschäfts (BG S. 33). Da dieses im Zeitraum 2008 bis 2010 den Erwartungen nach leicht steigen sollte, komme es zu entsprechenden Änderungen bei den Rückstellungen. Der sachverständige Prüfer hat die Bewertung überprüft und plausibilisiert (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 15.10.2010, S. 8 ff.). Auf die erstinstanzliche Kritik der Antragsteller hin hat der sachverständige Prüfer in seinem Ergänzungsgutachten vom 29.11.2010 den genannten Posten „versicherungstechnische Rückstellungen“ nochmals im Detail aufgegliedert. Dargestellt wurde dort auch, dass es sich bei den versicherungstechnischen Rückstellungen um keine Plangröße handle, sondern sie sich aus den abgeschlossenen Verträgen bzw. den Bruttobeiträgen unter Einschluss des Neugeschäfts errechnen würden (Ergänzungsgutachten v. 29.11.2010, Bl. 1949 d. A., S. 12). Dies hatte bereits das Landgericht ausführlich dargestellt (Beschluss, S. 37).

Vor diesem Hintergrund ist die Rüge der Antragsteller, „die Rückstellungspolitik sei nicht überprüft worden“, schlicht nicht nachvollziehbar.

(b)

Soweit die Antragsteller bemängeln, die in der Substanz der Kapitalanlagen gebundenen stillen Reserven seien nicht ermittelt worden, wiederholen sie lediglich phrasenhaft ihr Vorbringen erster Instanz, ohne auf die Feststellungen des Landgerichts, die unter anderem auf den Angaben des sachverständigen Prüfers in der mündlichen Verhandlung beruhen, einzugehen. Dies genügt nicht, um die Vertretbarkeit der vorgenommenen Bewertung in Zweifel zu ziehen.

Das Landgericht ist der erwähnten Kritik nachgegangen und hat auf die vom Bewertungsgutachter vorgenommene „Nebenrechnung“ bzw. „Normalisierung“ verwiesen. Danach führten höhere als im Planungszeitraum angenommene Renditen zu einem Aufbau der stillen Reserven im Detailplanungszeitraum 01.01.2008 bis 31.12.2010. Die einzelnen Anlagegegenstände seien so zu Marktwerten und nicht zu Buchwerten fortgeschrieben worden. Stille Reserven seien erfasst, ein gesonderter Ausweis sei allerdings nicht möglich (Beschluss des LG, S. 40, 54; BG, S. 31; siehe auch Antragserwiderung vom 17.07.2009, S. 55, Bl. 1379 d. A.). Der sachverständige Prüfer habe dieses Vorgehen gebilligt (PB, S. 20). Konkrete Anhaltspunkte, weshalb dies unvertretbar sein sollte, bringen die Antragsteller in der Beschwerdebegründung nicht vor.

(4)

Der Vorhalt der Antragsteller 92 und 93, die Ausschüttungsquote in der ewigen Rente sei gegriffen, wenn man sich am Ausschüttungsverhalten anderer Unternehmen orientiere, ist vor dem Hintergrund der Darstellungen des sachverständigen Prüfers nicht nachvollziehbar. Der Prüfer hatte ausgeführt, dass die Analyse des Ausschüttungsverhaltens deutscher Lebensversicherungsgesellschaften zeige, dass die erwirtschafteten Jahresüberschüsse in der Vergangenheit meist vollständig ausgeschüttet wurden. Das Ausschüttungsverhalten der Lebensversicherungsbranche weiche damit deutlich von der langfristigen durchschnittlichen Dividendenausschüttungsquote der im DAX oder MDAX notierten Unternehmen ab. Vor dem Hintergrund dieser Branchenbesonderheit sei die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Unterstellung einer Dividendenausschüttungsquote von 75 % des Jahresüberschusses nicht zu beanstanden. Substantielle Einwendungen gegen diese Darlegung werden nicht erhoben. Gründe, die Annahme dieser Quote zu korrigieren, sind nicht ersichtlich.

bb)

Keine Bedenken bestehen dagegen, der Schätzung des Ertragswerts - entsprechend der Entscheidung des Landgerichts – den vom Bewertungsgutachter angenommenen und vom sachverständigen Prüfer bestätigten Kapitalisierungszinssatz zugrunde zu legen.

(1)

Ohne Erfolg rügen die Antragsteller 110 und 111 die Aufrundung des Basiszinssatzes von 4,69 auf 4,75 %.

Die angewandte Vorgehensweise zur Bestimmung des Basiszinssatzes entspricht der anerkannten und gebräuchlichen Methodik in der Wirtschaftswissenschaft und ist daher nicht zu beanstanden. Der Basiszinssatz soll die Rendite einer risikofreien Alternativenanlage widerspiegeln. Dabei kommt es nicht auf den aktuellen Zinssatz am Bewertungsstichtag, sondern auf die aus Sicht des Stichtags künftig auf Dauer zu erzielende Verzinsung an, das heißt es wäre der Rückgriff auf eine alternative Anlage mit ewiger Laufzeit erforderlich (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 191; Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11 juris Rz. 285). Da eine solche nicht existiert,

ist eine Näherungslösung nötig. Hierfür ist heute die Ableitung des Basiszinssatzes ausgehend von Zinsstrukturkurven anerkannt und gebräuchlich (IDW S 1 (2008), Tz. 117; Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rn. 41; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Auflage, 2016, Band 7, § 34 Rn. 139; Simon/ Leverkus, Spruchverfahrensgesetz, 2007, Anh § 11 Rn. 120 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10 juris Rz. 193 f.; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.11.2016, 26 W 2/16, juris Rz. 49). Die Bildung eines Durchschnittswerts, basierend auf einer Durchschnittsperiode von drei Monaten, ist sachgerecht (OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.11.2016, 26 W 2/16, juris Rz. 50). Ebenso gebräuchlich und anerkannt ist die zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler vorgenommene Rundung des so ermittelten Durchschnittswerts auf den nächstliegenden Viertel-Prozentpunkt, die auch vorliegend - wie vom Senat bereits mehrfach klargelegt - innerhalb des gem. § 287 Abs. 2 ZPO maßgebenden Rahmens liegt (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 102; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.11.2016, 26 W 2/16., Rz. 50; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015, 12 a W 7/15, juris Rz. 80; WP Handbuch 2008 Abschnitt A Rn. 291; FN-IDW Nr. 8/2005, 555 ff.; Jonas u. a., FB 2005, 647, 653; a. A. OLG Frankfurt Beschl. v. 29.01.2016, 21 W 70/15, juris Rz. 59; Beschl. v. 02.05.2011, 21 W 3/11, juris Rz. 56).

Auf Basis der Daten der Deutschen Bank hat der Bewertungsgutachter vorliegend einen Basiszinssatz von 4,75 % (vor persönlicher Einkommensteuer) ermittelt (BG, S. 41), welcher vom sachverständigen Prüfer gebilligt wurde (PB, S.22). Soweit die Antragsteller 110, 111 in ihrer Beschwerdeschrift behaupten, der Basiszinssatz müsse bei 4,69 % liegen, ist nicht ersichtlich, worauf sie diese Erkenntnis stützen. Die Antragsgegnerin hingegen geht von einem Durchschnittszinssatz im relevanten Zeitraum von 4,809 % aus. Dies kann dahinstehen, da eine Rundung auf den nächstliegenden Viertel-Prozent-Punkt in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und gebräuchlich ist und in Bezug auf beide genannten Werte der Annahme eines Basiszinssatzes von 4,75 % entspricht.

(2)

Da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentliche Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen (OLG Stuttgart, Beschl. v.

05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 199; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12, juris Rz. 111). Der vom Bewertungsgutachter angesetzte, vom sachverständigen Prüfer akzeptierte und vom Landgericht seiner Schätzung zugrunde gelegte Risikozuschlag ist nicht zu beanstanden.

(a)

Soweit die Antragsteller 70 bis 73 meinen, ein Risikozuschlag in der Detailplanungsphase sei grundsätzlich abzulehnen, weil gerade in dieser Phase ein besonders hohes Risiko für Minderrenditen bestehe, kann dem nicht gefolgt werden.

Dieser Ansatz widerspricht der in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten Ertragswertmethode, wonach der Unternehmenswert durch Abzinsung der den Aktionären zu erwartenden zufließenden bewertungsrelevanten Überschüssen ermittelt wird. Dies gilt für sämtliche zukünftigen zu erwartenden Zuschüsse, sowohl für diejenigen, die in der Detailplanungsphase als auch für diejenigen, die in der Phase der ewigen Rente prognostiziert sind. Zur Abzinsung dient der Kapitalisierungszinssatz, welchem zum einen eine zeitliche Ausgleichsfunktion zur Überbrückung der zeitlichen Differenz zwischen Überschusserzielung und Bewertungsstichtag und zum anderen eine Risikoangleichungsfunktion zur Abgeltung des übernommenen unternehmerischen Risikos zukommt. In der Rechtsprechung und Bewertungspraxis hat sich die Risikozuschlagsmethode durchgesetzt, wobei ein Risikozuschlag zum risikolosen Basiszinssatz hinzuzuaddieren ist. Zur Ermittlung dieses Risikozuschlags ist das Capital Asset Pricing Model (CAPM) bzw. dessen Weiterentwicklung als Tax-CAPM in den Wirtschaftswissenschaften nach wie vor führend (Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 38; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Auflage, 2016, Band 7, § 34 Rn. 141; Simon/ Leverkus, Spruchverfahrensgesetz, 2007, Anh § 11 Rn. 126 ff.; Graß/Beck, Bewertung von Versicherungsunternehmen, in Drukarczyk/ Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2007, S. 168; Wagner/ Jonas/ Ballwieser/Tschöpel, WPg 2004, 889 ff.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, 12 W 1/17, juris Rz. 75 f.). Kerngedanke dieses Modells ist, dass der Kapitalisierungszinssatz die Rendite repräsentieren sollte, die die Investition in eine adäquate Alternativanlage erbringen würde. Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage kann dabei die Rendite einer Anlage in Unternehmensanteile sein. Dabei kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für

Unternehmensbeteiligungen, etwa in Form eines Aktienportfolios, in Betracht. Diese lassen sich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen. Letztere ist nicht gleich Null, weder in der Detailplanungsphase noch in der Phase der ewigen Rente.

Dabei wird nicht – wie die Antragsteller zu 70 bis 73 meinen – jegliches unternehmerisches Risiko in den Jahren der Detailplanung vernachlässigt. Das Gegenteil ist der Fall. Denn Ausgangsüberlegung des Modells ist, dass künftige finanzielle Überschüsse aufgrund der Ungewissheit der Zukunft nicht mit Sicherheit prognostiziert werden können und ein unternehmerisches Engagement stets mit Risiken und Chancen verbunden ist. Die Übernahme des Unternehmerrisikos lassen Marktteilnehmer sich durch Risikoprämien abgelden. Die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse kann in unterschiedlicher Form in die Bewertung eingehen. Möglich ist etwa ein Abschlag vom Erwartungswert der finanziellen Überschüsse (Sicherheitsäquivalenzmethode, Ergebnisabschlagsmethode), in der Praxis verbreiteter ist aber – wie bereits ausgeführt und hier umgesetzt - ein Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Zinszuschlagsmethode, Risikozuschlagsmethode) (Steinle/Liebert/ Katzenstein, Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Auflage, 2016, Band 7, § 34 Rn. 141; IDW S 1 2008, Tz. 89). Eine Differenzierung zwischen der Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente, insbesondere dahingehend, dass der Risikozuschlag in ersterer gleich Null zu setzen wäre, widerspräche dem skizzierten methodischen Ansatz.

(b)

Auch die vom Bewertungsgutachter angesetzte, vom sachverständigen Prüfer akzeptierte und vom Landgericht seiner Schätzung zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 5 % nach persönlicher Einkommensteuer ist nicht zu beanstanden.

Die Angriffe einer Vielzahl von Antragstellern, die Marktrisikoprämie sei weit überhöht, da es eine derartig hohe Mehrrendite am Kapitalmarkt nicht geben könne und die pauschalen Empfehlungen des IDW seien zu Unrecht unreflektiert übernommen worden, führen nicht zum Erfolg.

Die vom Landgericht seiner Schätzung zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 5 % nach persönlicher Einkommensteuer liegt innerhalb der Bandbreite der zum Bewertungsstichtag in allgemein gebräuchlicher Art angenommenen Marktrisikoprämien und durfte der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO deshalb zugrunde gelegt werden. Während der Geltung des Halbeinkünfteverfahrens (2001 bis 2008) nahm die Bewertungspraxis vornehmlich eine Marktrisikoprämie innerhalb einer Bandbreite von 5,0 bis 6,0 % nach Steuern an (Wagner, WPg 2006, 1005, 1019; IDW-FN 2005, 70, 71). Nach Einführung der Abgeltungssteuer durch die Unternehmenssteuerreform 2008, die am 01.01.2009 in Kraft trat, empfahl der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 4,0 bis 5,0 % nach persönlichen Steuern (IDW-FN 12/2009, 696, 697). Im Lichte der Finanzkrise schlug der Ausschuss 2012 erneut eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 5,0 bis 6,0 % nach Steuern vor (IDW-FN 10/2012, 569). Der vorliegend maßgebliche Bewertungsstichtag (07.05.2008) fällt in den erstgenannten Zeitraum und bewegt sich dort am untersten Rand. Die Unternehmenssteuerreform, der ein die Marktrisikoprämie senkender Effekt zugesprochen wurde, welcher in den Empfehlungen des IDW sodann auch umgesetzt wurde, stand kurz vor der Umsetzung. Auch der Bewertungsgutachter hat betont, dass die angenommene Prämie am unteren Ende der unter dem bisherigen Steuersystem anzusetzenden Marktrisikoprämien liege; die Berücksichtigung der Unternehmenssteuerreform habe eine leichte Reduzierung der Marktrisikoprämie nach Steuern zur Folge (BG, S. 43). Vom sachverständigen Prüfer wurde diese gebilligt (PB, S. 25).

Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion zur Bestimmung der Marktrisikoprämie ist nach wie vor nicht abgeschlossen (siehe zur Übersicht Ruiz de Vargas, Bürgers/Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 42 f.). Es ist aber nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, einen Beitrag zur Klärung dieser Diskussion zu leisten. Entscheidend ist in diesem Verfahren allein, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die Schätzung geschaffen ist (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 110; Beschl. v. 24.07.2013, 20 W 2/12, juris Rz. 164; Beschl. v. 05.06.2013, Az. 20 W 6/10 juris, Rz. 204 f.; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017, 9 W 3/14, juris Rz. 36; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, 12 W 1/17 juris Rz. 75; Beschl. v. 30.04.2013, 12 W 5/ 12 juris Rz. 47; siehe dazu Katzenstein, AG 2018, 739, 741). Solange es an einem konsensfähigen Modell zur Bestimmung der

Marktrisikoprämie fehlt, kann diese nur durch eine stets mit Zweifeln behaftete Schätzung ermittelt, ihre Höhe aber nicht abschließend bestimmt werden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12 juris Rz. 115; Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10 juris Rz. 204 f.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, 12 W 1/17 juris Rz. 75; Beschl. v. 30.04.2013, 20 W 5/12, juris Rz. 47). An diesen Grundsätzen für die Bewertung der Marktrisikoprämie hält der Senat auch im vorliegenden Spruchverfahren fest.

Im Ergebnis entspricht die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern zum relevanten Stichtag der gängigen Bewertungspraxis und wird vom Senat nicht beanstandet.

(c)

Die Beschwerden verkennen diese im Spruchverfahren maßgebenden rechtlichen Ansätze.

(aa)

Soweit gegen die Herleitung der historischen Marktrisikoprämie auch in diesem Verfahren Einwände vorgebracht werden und auf entgegenstehende empirisch ermittelte Daten verwiesen wird, sind diese Einwände und Bedenken in der Fachwissenschaft bekannt. Sie ändern nichts daran, dass die Herleitung und Höhe der von dem FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie anerkannt und gebräuchlich sind (dazu OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 204). Somit konnte das Landgericht diese seiner Schätzung zugrunde legen. Vom Senat ist dieses Vorgehen nicht zu beanstanden.

(bb)

Dasselbe gilt für generell geäußerte Kritik der Antragsteller 70 bis 73 und 122 an der arithmetischen Mittelbildung und dem Postulat, die geometrische Mittelwertbildung sei die alleinig richtige. Hinlänglich bekannt ist der gegen die arithmetische Mittelbildung vorgebrachte Einwand der Antragsteller, die Unterstellung einer im unendlichen Jahresrhythmus stattfindenden Komplettveräußerung und Wiederanschaffung eines Aktienportfolios sei widersprüchlich, insbesondere passe es nicht zu der Annahme eines langfristigen Anlagehorizonts der Investoren und einer auf Ewigkeit angelegten Unternehmenstätigkeit (siehe dazu OLG Düsseldorf, Beschl. v. 04.07.2012, 26 W 8/10,

juris, Rz. 54 und LG München I, Beschl. v. 06.11.2013, 5 HKO 2665/12999). Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion darüber, welches Mittel für die Unternehmensbewertung angewendet werden sollte, ist nicht abgeschlossen. Es ist nicht belegt, dass sich die geometrische Methode gegenüber dem arithmetischen Mittel mittlerweile durchgesetzt habe. Vielmehr wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur nahezu einhellig das arithmetische Mittel aus konzeptionellen Gründen für Kapitalisierungszinssätze bei Abzinsungen bevorzugt (Ruiz de Vargas, Bürgers/Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 42 a, m. w. N.). Mehrfach wurde auch ein Mittelwert aus geometrischem und arithmetischem Mittel angewandt (LG München I, a. a. O; OLG Düsseldorf, a. a. O.). Der Senat hat diese Fragen nicht zu entscheiden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 250; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, 12 W 1/ 17, juris Rz. 75; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 06.04.2017, 26 W 10/15, juris Rz. 48). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (BGH, Beschluss v. 29.09.2015, II ZB 23/14, juris Rz. 49; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016, 12a W 2/15, juris Rz. 68). Die vorliegend mit 5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie ist im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, - auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag im Mai 2008 - nicht zu beanstanden.

(cc)

Auch die von verschiedenen Antragstellern vorgebrachte Kritik zur Stehle-Studie ist bekannt und nicht geeignet, Zweifel an der Vertretbarkeit der Schätzung aufgrund anerkannter und gebräuchlicher Methoden zu generieren. Aus den vom Senat bereits mehrfach dargelegten Gründen, auf die vollumfänglich Bezug genommen wird, gebietet der wiederholt vorgebrachte Vorwurf, die Stehle-Studie verzerre die Überrendite von Aktien grundsätzlich fälschlich nach oben, nicht, von der in Rede stehenden Methodik abzuweichen (siehe dazu OLG Stuttgart, Beschl. v. 18.12.2009, 20 W 2/ 08, juris Rz. 228; Beschl. v. 04.05.2011, 20 W 11/08, juris Rz. 189). Entgegen der Ansicht der Antragsteller bewertet der Senat auch nicht eine Studie als „vertretbarer, sachgerechter oder plausibler“. Eine solche Wertung nimmt der Senat nicht vor. Dies ist - wie mehrfach dargestellt - nicht seine Aufgabe. Er überprüft die vorgenommene Schätzung dahingehend, ob sie auf anerkannten und gebräuchlichen

Methoden der Wirtschaftswissenschaft beruht. Dies ist vorliegend in Bezug auf die angesetzte Marktrisikoprämie zu bejahen.

(dd)

Nicht gefolgt werden kann den Antragstellern 70 bis 73, soweit sie behaupten, in der Bewertungspraxis für Lebensversicherer seien Risikozuschläge von lediglich einem Prozentpunkt üblich und allgemein anerkannt, weil es sich bei diesen um die „risikoärmsten Unternehmen überhaupt“ handle. Dies widerspricht den Erfahrungen und konkreten Kenntnissen des Senats, wonach allein bei der Bewertung von vier verschiedenen Lebensversicherern im Zeitraum 2006 bis 2014 in der Praxis Risikozuschläge von 4,05 % bis 6,6 % angenommen wurden (vgl. öffentliche Bewertungsgutachten der EACVA, Stand 06/2018).

(d)

Nicht zu beanstanden ist weiter der vom Landgericht seiner Schätzung zugrunde gelegte Betafaktor von 0,85, den der Bewertungsgutachter ermittelt (BG, S. 44 f.) und der sachverständige Prüfer bestätigt hat (PB, S. 22 ff.). Soweit verschiedene Antragsteller insbesondere unter Berufung auf die von den Antragstellern 102 bis 109 vorgelegten Privatgutachten eine deutliche Herabsetzung des Betafaktors verlangen, kann dem nicht gefolgt werden.

(aa)

Die Antragsteller wenden sich insbesondere gegen die Periodizität der Betrachtung, das heißt dagegen, dass der Betafaktor unter Verwendung monatlicher Renditen ermittelt wurde und bevorzugen eine wöchentliche oder gar tägliche Betrachtung. Sie kritisieren die Länge des Beobachtungszeitraums. Des Weiteren seien sogenannte Ausreißer nicht hinreichend eliminiert und würden den Betafaktor nach oben treiben. Die hier gewählten Parameter würden ein Extrem zugunsten der Antragsgegnerin abbilden. Zweiter Schwerpunkt der Kritik ist die Verwendung des Bestimmtheitsmaßes  $R^2$  bzw. des t-Testes zur Bestimmung der Güte der verwandten Daten. Die Verknüpfung von geringem Stichprobenumfang (monatliche Betrachtung) und t-Test führe zu einer Bevorzugung erhöhter Werte, weshalb der so ermittelte Betafaktor zu hoch sei.

(bb)

Grundsätzlich bildet der Betafaktor im Capital Asset Pricing Model (CAPM) das unternehmensindividuelle systematische Risiko ab (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, juris Rz. 386; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 21.01.2011, 12 W 77/08, juris Rz. 33). Für die Unternehmensbewertung nach dem CAPM sind dabei zukunftsorientierte Betafaktoren zu ermitteln. In der Bewertungspraxis folgt die Ableitung des künftigen Betafaktors meist aus den historischen Kapitalmarktdaten börsennotierter Unternehmen auf der Basis einer linearen Regression. Dazu ist zunächst eine geeignete Stichprobe für die Schätzung festzulegen. Grundlagen dieser Stichprobe sind die Renditen entweder der zu bewertenden Aktie (unternehmenseigener Betafaktor) oder diejenigen einer Peer Group und – im Vergleich dazu – die Rendite eines Marktindex. Für deren Berechnung sind ein geeigneter Referenzindex sowie der Umfang der Betrachtungszeitpunkte, die durch den Beobachtungszeitraum und die Periodizität bestimmt werden, festzulegen (Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körber, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 45; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Auflage, 2016, Band 7, § 34 Rn. 146; Riegger/ Gayk, Kölner Kommentar AktG, 3. Aufl., 2013, Anh. § 11 SpruchG, Rn. 36).

In der praktischen Umsetzung dieser Methode sind somit eine Vielzahl von Einzelentscheidungen zu treffen. Wie der Senat bereits mehrfach dargelegt hat, können die Gerichte im Spruchverfahren insoweit die von einem Bewertungsgutachter bzw. einem gerichtlichen Sachverständigen getroffene Wahl zwischen mehreren in den Wirtschaftswissenschaften anerkannten und gebräuchlichen Methoden grundsätzlich respektieren und eine auf solche Methodik gegründete, mit begründeten Erwägungen erfolgte und in sich schlüssige Ableitung des Betafaktors für ihre Schätzung des Anteilswerts heranziehen, und zwar auch dann, wenn die gewählte Methodik in der Wirtschaftswissenschaft nicht einhellig Akzeptanz findet. Die von den Bewertern vorgenommene Ableitung, die auf einer Vielzahl getroffener methodischer Einzelentscheidungen beruht, ist nach § 287 Abs. 2 ZPO taugliche Schätzgrundlage, wenn diese Einzelentscheidungen nachvollziehbar begründet sind und sich auf dem Boden gängiger Praxis bewegen, also anerkanntem und gebräuchlichem Vorgehen entsprechen, selbst wenn dieses in der Wirtschaftswissenschaft nicht unumstritten ist (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 210 ff., Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12, juris Rz. 119, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 119;

OLG Karlsruhe, Beschl. v.13.05.2013, 12 W 77/ 08, Rz. 86; OLG Frankfurt, Beschl. v. 30.08.2012, 21 W 14/11, juris Rz. 80).

(e)

Nach diesem – von den Antragstellern weitgehend verkannten – Maßstab kann die hier vom Bewertungsgutachter vorgenommene und vom sachverständigen Prüfer akzeptierte Ableitung des Betafaktors der Schätzung des Anteilswerts zugrunde gelegt werden. Den Antragstellern gelingt die Darlegung nicht, dass der Bewertungsgutachter vorliegend Einzelentscheidungen zur Ableitung des Betafaktors getroffen haben könnte, die in der Wirtschaftswissenschaft unvertretbar und nicht gebräuchlich wären. Sie zeigen lediglich auf, dass die Ansätze umstritten sind. Eine Korrektur der vorgenommenen Schätzung ist deshalb aber nicht veranlasst.

(aa)

Unbeanstandet geblieben ist zunächst, dass der Bewertungsgutachter den unternehmenseigenen Betafaktor verwandt hat. Es kann hier dahinstehen, ob es einer Plausibilisierung des zugrunde gelegten Beta-Faktors mittels Peer-Group-Daten vorliegend überhaupt bedarf. Denn die Ableitung des Betafaktors anhand von Peer-Group-Daten würde ohnehin nicht zu einer Verbesserung aus Sicht der Antragsteller führen. Der Bewertungsgutachter hat zur Plausibilitätskontrolle Betafaktoren einer Peer-Group herangezogen, die sich aus europäischen Versicherern zusammensetzt, bei denen das Lebensversicherungsgeschäft den größten Geschäftsbereich darstellt. Der durchschnittliche Beta-Faktor lag zum Stichtag 07.05.2008 zwischen 1,26 und 1,41 und damit deutlich über dem ermittelten empirischen Beta-Faktor der A. L. von 1,0, wobei hierbei der Abschlag von 0,15 wegen geringer Aktienquote noch nicht berücksichtigt ist (BG; S. 45 und Ergänzende Stellungnahme vom 30.11.2009, S. 22). Soweit die Antragsteller 70 bis 73 rügen, die herangezogenen Peer-Group-Unternehmen seien, weil es sich um ausländische Unternehmen handle, nicht mit der A. L. vergleichbar, insbesondere seien diese wegen anderer aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen und Rechnungslegungsstandards risikoreicher, kann dem nicht gefolgt werden. Die Heranziehung von Betafaktoren ausländischer Peer-Group-Unternehmen ist in der Rechtsprechung mit Verweis auf die Internationalität der Kapitalmärkte und der weltweit vernetzten Absatzmärkte grundsätzlich anerkannt (OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.12.2010, 5 W 51/09, juris Rz. 65; OLG Karlsruhe, Beschl.

v. 15.11.2012, 12 W 66/06, juris Rz. 178; OLG Stuttgart, Beschl. v. 03.04.2012, 20 W 6/09, juris Rz. 179 ff. m. w. N.). Es kommt nicht auf den Sitz der Vergleichsunternehmen an, sondern abzustellen ist vorrangig auf das Geschäftsmodell und das operative Risiko der Vergleichsunternehmen (OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018, 20 W 1/13 Rz. 113; Riegger/ Gayk, Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl, 2013, Anh. § 11 SpruchG, Rz. 41). Es ist nicht ersichtlich und wird auch nicht näher dargetan, weshalb aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen zur Rechnungslegung, die ohnehin allesamt einer europarechtlichen Vereinheitlichung unterliegen, eine maßgebliche Veränderung der Risikostruktur begründen sollten. Für die Vergleichbarkeit spricht im Übrigen auch die Darstellung des Bewertungsgutachters, wonach im Rahmen eines Vergleichs von anderen Squeeze-Out-Verfahren in der deutschen Versicherungsbranche ein Beta-Faktor von 1,0 der gängigen Praxis entspreche und das inhärente operative Risiko dieser Branche in Deutschland adäquat widerspiegle (Ergänzungsgutachten vom 30.11.2009, S. 24). Dies entspricht den aus den Peer-Group-Daten folgenden Ergebnissen.

(bb)

Es ist nicht unvertretbar, einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren zugrunde zu legen, der hier am 31.12.2006 und somit einige Zeit vor Beschlussfassung über die Maßnahme endete. Der Bewertungsgutachter führte dazu aus, dass ein Zeitraum von fünf Jahren von Januar 2002 bis Dezember 2006 aufgrund der Stabilität der Unternehmensstruktur der A. L. als repräsentativ zur Erfassung des zukünftigen Risikos der Gesellschaft angesehen werden könne. Durch das öffentliche Kaufangebot vom Januar 2017 sei der Börsenkurs der A. L.-Aktie nicht mehr unbeeinflusst, weshalb eine Betrachtung ab diesem Zeitpunkt nicht in die Bewertung mit einbezogen wurde (BG, S. 45). Dies wird von den Antragstellern auch weitgehend nicht beanstandet. Soweit vereinzelt der Hinweis erfolgte, dass Analyseergebnisse in der Regel aussagekräftiger seien, je näher der Erhebungszeitraum am Bewertungsstichtag liege, ist dies grundsätzlich zutreffend und eine höchst mögliche zeitliche Nähe wünschenswert. Da aber vorliegend infolge des öffentlichen Kaufangebots vom 18.01.2007 und der in diesem Zusammenhang angekündigte Absicht der Durchführung eines Squeeze-Outs die Kursentwicklung der A. L. Aktie weitgehend von der Entwicklung des Marktes abgekoppelt war, war offensichtlich, dass die Verwendung von Zahlen ab diesem Zeitpunkt nicht zu repräsentativen Ergebnissen für

die Abbildung des zukünftigen Risikos der A. L. führen würde. Es ist anerkannt, dass Strukturbrüche wie Kursschwankungen aufgrund von Restrukturierungsmaßnahmen oder bevorstehenden Firmenübernahmen und Squeeze-Outs identifiziert und je nach individueller Unternehmenssituation für die Schätzung des Betafaktors eliminiert werden müssen (Dröschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 159; OLG Stuttgart, Beschl. v. 18.12.2009, 20 W 2/08, juris Rz. 239 ff. und Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, juris Rz. 389). Auch der sachverständige Prüfer hat deshalb die Wahl des Beobachtungszeitraums für methodisch angemessen erachtet und die Vorgehensweise überdies angesichts seiner eigenen vergleichenden Untersuchungen der historischen Beta-Faktoren bestätigt (PB, S. 27). Vor diesem Hintergrund sind Gründe, den zugrunde gelegten Beobachtungszeitraum als unvertretbar zu qualifizieren, nicht ersichtlich und werden von den Antragstellern auch nicht konkret aufgezeigt.

(cc)

Der Rüge der Antragsteller 102 bis 109 und 70 bis 73, die Verwendung monatlicher Renditen sei vorliegend nicht belastbar, kann nicht gefolgt werden. Die Antragsteller machen geltend, unter Verwendung von wöchentlichen Renditen über denselben Fünfjahreszeitraum hinweg reduziere sich der Betafaktor erheblich. Dasselbe gelte für tägliche Renditen. Verstärkt werde der Effekt, wenn nur ein zweijähriger Betrachtungszeitraum angenommen werde. Das vorgelegte Privatgutachten komme zu dem Schluss, dass monatliche Intervalle das unternehmerische Risiko der A. L.-Aktie nicht angemessen wiedergeben. Diese Ergebnisse habe das Landgericht ignoriert.

Hauptargument der Antragsteller bzw. des von diesen eingesetzten Privatgutachters für die Verwendung wöchentlicher Renditen ist eine statistische Erwägung, dass nämlich auf diese Weise mehr Datenpunkte verwandt werden könnten und die Zuverlässigkeit der damit verbundenen Aussage damit erhöht werden würde. Ein geringerer Stichprobenumfang führe zu einer deutlich größeren Streuung.

Der Bewertungsgutachter ist dieser Argumentation ausdrücklich nicht gefolgt, da aus seiner Sicht mehr Datenpunkte nicht zwangsläufig zu statistisch und ökonomisch aussagekräftigeren Ergebnissen führen würden. Vielmehr könne der sogenannte Intervalling-Effekt, der insbesondere bei unregelmäßig gehandelten Aktien zu

beobachten sei, durch Verlängerung der Beobachtungsintervalle abgemildert werden (Ergänzungsgutachten vom 30.11.2009, S. 14 f.). Dagegen wenden sich die Antragsteller und zweifeln an, dass die A. L.-Aktie im zugrunde gelegten Fünfjahreszeitraum als ein unregelmäßig gehandeltes Papier zu qualifizieren sei. Dies kann letztlich dahinstehen, denn den Antragstellern gelingt es nicht, darzulegen, dass die Anwendung eines wöchentlich oder täglichen Beobachtungsintervalls vorliegend die einzig richtige Methodik und die Anwendung eines monatlichen Intervalls unvertretbar sei. Das letztlich einzige Kernargument der größeren Masse an Datenpunkten (Ergänzende Stellungnahme IVC vom 30.09.2011, S. 7 f. und S. 21 f.) überzeugt jedenfalls nicht. Denn in der Bewertungspraxis werden die Parameter Beobachtungszeitraum und Intervall vielfach in der Kombination „5 Jahre Beobachtungszeitraum“ und „monatliches Renditeintervall“ (ca. 60 Datenpunkte) gewählt. Die Kombination „2 Jahre Beobachtungszeitraum“ und „wöchentliches Renditeintervall“ ist nicht per se vorzugswürdig (Dröschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 158). Zum Teil werden sogar grundsätzlich monatliche Renditen bevorzugt, die Anzahl von 60 Datenpunkten wird dementsprechend als ausreichend erachtet (Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 131; Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 46 a; Rudolph/Zimmermann in Kleeberg/ Rehkugler, Handbuch Portfoliomanagement, 1998, S. 440). Nach alledem kann der Kritik der Antragsteller 70 bis 73 nicht gefolgt werden, Schätzperioden von mehr als zwei Jahren seien zur Bestimmung des Betafaktors von vornherein gänzlich ungebräuchlich. Dies ist nach dem soeben Dargestellten schlicht nicht zutreffend.

Das weitere Argument, worauf der sachverständige Prüfer die Anwendung des monatlichen Beobachtungsintervalls innerhalb eines Fünfjahreszeitraums stützt, nämlich die Qualität der statistischen Gütekriterien (Ergänzungsgutachten v. 30.11.2009, S. 16), ist ebenfalls in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und gebräuchlich. Zwar sind diese Kriterien in den entsprechenden Fachkreisen nicht unumstritten, es wird aber vielfach vertreten, dass zur Beurteilung der statistischen Signifikanz und der Güte der durchgeführten Regression zur Ermittlung des Betafaktors das sogenannte Bestimmtheitsmaß ( $R^2$ ) und der t-Test herangezogen werden können (Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 133 f.; Ruiz de Vargas, Bürgers/ Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz.

46 c; Riegger/Gayk, Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., 2013, Anh. § 11 SpruchG, Rn. 40 m. w. N.). Die höchste statistische Güte sei laut Bewertungsgutachter vorliegend gegeben, wenn ein empirisch beobachteter Betafaktor über einen Zeitraum von fünf Jahren auf Monatsbasis zugrunde gelegt werde. Dies biete den höchsten statistisch belegbaren Erklärungsgehalt für das Unternehmensrisiko und bilde den tatsächlichen Betafaktor des Unternehmens deshalb am zuverlässigsten ab (Ergänzungsgutachten vom 30.11.2009, S. 16 f.). Dies bestätigt der sachverständige Prüfer (PB, S. 28). Die genannten Tests werden in der Bewertungspraxis häufig angewandt, um ein Mindestmaß an Qualität der ermittelten Betafaktoren zu sichern und sind auch in der Rechtsprechung anerkannt (OLG Stuttgart, Beschl. v. 18.12.2009, 20 W2/08, juris Rz. 245 f.; Beschl. v. 19.01.2011, 20 W 3/09, juris Rz. 212; OLG Frankfurt, Beschl. v. 05.03.2012, 21 W 11/11, juris Rz. 70; OLG Karlsruhe Beschl. v. 15.11.2012, 1 2W 66/06, juris Rz. 168). Die von verschiedenen Antragstellern und dem Privatgutachter geäußerte Kritik an diesen Gütekriterien ist dem Senat bekannt. Es handelt sich aber um eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte und gebräuchliche Methodik zur Bestimmung der Signifikanz und der Güte der Regression, was selbst der Privatgutachter der Antragsgegner 102 bis 109 einräumt, wenn er dies als „leider in Gutachten zur Unternehmensbewertung übliche (nicht sachgerechte) Aussage“ bezeichnet. Es ist, wie oben ausführlich dargelegt, nicht Aufgabe des Senats, diesen in der Wirtschaftswissenschaft geführten Streit aufzulösen. Entscheidend ist, ob die vom sachverständigen Prüfer vorgenommene Ableitung des Betafaktors auf anerkannten und gebräuchlichen Methoden fußt. Da dies vorliegend der Fall ist, kann er der Schätzung des Anteilswerts zugrunde gelegt werden.

Daran können auch die in Auszügen von den Antragstellern 70 bis 73 sowie 102 bis 109 vorgelegten, im Zuge anderweitiger Unternehmensbewertung erstellten Gutachten, in welchen die A. L. als Vergleichsunternehmen herangezogen wurde, nichts ändern. Allein die Tatsache, dass die statistische Güte der dort angenommenen Betafaktoren (0,49 bzw. 0,54) bejaht wurde, führt nicht dazu, dass solche hier zwingend zugrunde zu legen wäre. Es ist offensichtlich, dass vorliegend der Austausch der Beobachtungsparameter zu unterschiedlichen Ergebnissen führt. Welche Parameter in den von den Antragstellern zitierten Fällen verwandt wurden, ist nicht ersichtlich und spielt letztlich auch keine Rolle. Denn der Bewertungsgutachter hat sein Vorgehen hier ausführlich und nachvollziehbar begründet. Der sachverständige Prüfer hat dies bestätigt. Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass sich die vorgenommene

Bewertung nicht im Rahmen des allgemein Anerkannten und Gebräuchlichen bewegt und eine alternative Bewertung zwingend wäre, sind nicht ersichtlich und werden auch nicht aufgezeigt.

(dd)

Letztlich kann auch dem Verlangen der Antragsteller, einzelne Renditepaare im Rahmen der Regressionsanalyse als Ausreißer zu eliminieren, nicht gefolgt werden. Die Antragsteller machen geltend, durch Eliminierung eines einzigen Renditepaares (April 2003, vergleiche Gutachten IVC v. 31.07.2009, Anlage A6, S. 22), das einen Ausreißer darstelle, ergebe sich eine deutliche Verminderung des Betafaktors. Grundsätzlich ist zutreffend, dass Extremwerte in der Stichprobe (sogenannte Ausreißer) einen großen Einfluss auf die Ermittlung des Regressionskoeffizienten, das heißt des Betafaktors, haben können. In der Praxis sind die Ursachen der Ausreißer zu analysieren. Nicht zwingend ist die Eliminierung solcher Ausreißer geboten (Dröschell/Franken/Schulte, a. a. O., S. 183 ff.). Der sachverständige Prüfer hat sich vorliegend mit dem Anliegen der Antragsteller befasst und die Gefahr betont, dass durch unsachgerechte Korrekturen bzw. Eliminierungen die Ergebnisse verzerrt und das objektive Erscheinungsbild der Regression beeinträchtigt werden könnte. Er hat hier die Eliminierung des Renditepaars vom April 2003 abgelehnt (Ergänzende Stellungnahme vom 30.11.2009, S. 19 f.). Denn er stufte die Bilanzpressekonferenz vom 03.04.2003 nicht als Ereignis ein, das eine Eliminierung der Daten vom April 2003 rechtfertigen könnte. Dies begründet er damit, dass die Ergebnisse bereits am 21.03.2003 erläutert worden seien und es sich bei der Pressekonferenz nicht um ein außergewöhnliches Ereignis, sondern um eine gewöhnliche alljährliche Kapitalmarktmitteilung handle. Der April 2003 sei schlicht der volatilste Monat im Betrachtungszeitraum gewesen und die Aktie der A. L. sei von der positiven Renditeentwicklung des Gesamtmarktes geprägt. Eine Eliminierung dieser Daten würde zu einem nicht zu rechtfertigenden Informationsverlust führen. Diese Ausführungen sind für den Senat nachvollziehbar und plausibel. Jedenfalls gelingt es den Antragstellern nicht, diesen Ansatz als unvertretbar darzustellen, weshalb eine Korrektur des Betafaktors vor diesem Hintergrund ausscheidet.

(ee)

Unverständlich ist die Kritik der Antragsteller 102 bis 109, das Landgericht habe sich konkret nicht mit der Frage beschäftigt, ob auf sogenannte Raw oder Adjusted Betafaktoren zurückgegriffen werden solle. Bezüglich der Anerkennung solcher statistischen Anpassungen ergibt sich in der Rechtsprechung und der Wirtschaftswissenschaft ein uneinheitliches Bild (siehe dazu Ruiz de Vargas, Bürgers/Körper, AktG, 4. Aufl., 2017, Anh § 305 Rz. 46 d). Vorliegend besteht zwischen den Beteiligten, das heißt zwischen dem Bewertungsgutachter und dem sachverständigen Prüfer wie auch dem Privatgutachter der Antragsteller 102 bis 109 und den Antragstellern 70 bis 73 Einigkeit, dass kein Raum für die Anwendung von Adjusted Betafaktoren bestehe (BG, S. 44; Ergänzende Stellungnahme IVC vom 30.09.2011, S. 12). Dies wird auch von der Antragsgegnerin akzeptiert. Das heißt, selbst die Parteien qualifizieren die Untersuchung der nicht-adjustierten Betafaktoren („raw betas“) übereinstimmend (jedenfalls) als vertretbar. Diese Annahme hat auch das Landgericht seiner Entscheidung zugrunde gelegt. Zwar wirft der von der Antragsgegnerin beauftragte Privatgutachter die Frage auf, ob hier adjustierte Betafaktoren hätten zur Anwendung kommen müssen. Dass die theoretische Möglichkeit einer abweichenden Bewertungsmethode bestehen könnte, genügt aber nicht, die hier vom Bewertungsgutachter vorgenommene, vom sachverständigen Prüfer bestätigte und von den Parteien als vertretbar angesehene bzw. sogar als einzig vertretbare postulierte (Antragsteller 70 bis 73) Methode, die überdies bereits mehrfach von der Rechtsprechung akzeptiert wurde (OLG Frankfurt, Beschl. v. 18.12.2014, 21 W 34/12, juris, Rz. 87; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016, 12 a W 2/15, juris Rz. 74), in Frage zu stellen.

(3)

Keinen Bedenken begegnet nach dem hier einschlägigen Maßstab gem. § 287 Abs. 2 ZPO, dass das Landgericht seiner Schätzung den vom Bewertungsgutachter angesetzten und vom sachverständigen Prüfer bestätigten Wachstumsabschlag für die ewige Rente von 1,5 % zugrunde gelegt hat. Die Ermittlung des Wachstumsabschlags durch den Bewertungsgutachter beruht auf anerkannten Methoden der Wirtschaftswissenschaft und deren schlüssiger, nachvollziehbarer Anwendung auf den konkreten Fall (siehe OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018, 20 W 1/13, juris Rz. 114 ff.; Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 129 ff.). Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu

erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 222). Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente.

Die vorliegend angewandte Methodik entspricht dem vom IDW empfohlenen Vorgehen (IDW S1 (2008), Tz. 94 f.), wonach in der Detailplanungsphase das Wachstum regelmäßig direkt in der Unternehmensplanung berücksichtigt und in den finanziellen Überschüssen abgebildet wird. In der Phase der ewigen Rente erfolgt die Berücksichtigung einer nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung über den als Wachstumsabschlag bezeichneten Abzug vom Kapitalisierungszinssatz (Simon/Leverkus, SpruchG, Anh § 11 Rn. 132 f.).

Grundsätzlich ist der Wachstumsabschlag immer konkret für das bewertete Unternehmen zu bemessen, was Bewertungsgutachter wie gerichtlicher Sachverständiger auch beachtet haben. Dennoch geben auch die üblicherweise angesetzten Wachstumsabschläge zumindest einen Hinweis auf die Größenordnung der Wachstumsabschläge, die anerkannt und gebräuchlich sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 228 und Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12, juris Rz. 120). Betrachtet man diese üblicherweise angesetzten Wachstumsabschläge näher, liegen diese regelmäßig zwischen 0,5 und 3,0 % (s. etwa Riegger/Gayk, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Anh. § 11 SpruchG Rn. 46) bzw. sogar lediglich zwischen 0,5 und 2,0 % (so WP Handbuch 2008, Band II, 2007, Rn. 479; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., 2016, Rn. 1117). Daraus ergibt sich, dass ein Wachstumsabschlag oberhalb der Inflationsrate, wie er von einigen Antragsstellern grundsätzlich gefordert wird, in der Praxis und Wissenschaft kaum angesetzt wird, vielmehr dieser regelmäßig unterhalb der Inflationsrate bleibt. Der hier angesetzte Wachstumsabschlag von 1,5 % liegt eher im oberen Bereich der in jüngerer Zeit in Spruchverfahren angesetzten Wachstumsabschläge (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 154: 0,5%; Beschl. v. 03.04.2012, 20 W 6/09, juris Rz. 188: 1 %; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, juris Rz.90: 1 %; OLG

Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017, 9 W 3/14, juris Rz. 40: 0,5%), was sich für die Antragsteller günstig auswirkt.

Im konkreten Fall hat der sachverständige Prüfer dargelegt, dass grundsätzlich bei der Ableitung plausibler Werte für das Wachstum der Unternehmensergebnisse nach Ende der Detailplanungsphase das gesamtwirtschaftliche nominale Wachstum eine Orientierung biete. Überdies seien vorliegend die Erwartungen in Bezug auf die Entwicklung der Lebensversicherungsbranche eingeflossen (PB, S. 29). Das Landgericht hielt das Ergebnis für plausibel und hat dies mit Verweis auf die Ausführungen des Bewertungsgutachters zu Markt und Wettbewerb begründet. Dieses Vorgehen ist vom Senat nicht zu beanstanden.

(a)

Die Rüge der Antragsteller 70 bis 73 sowie 1, 3, 20 bis 24, es bestehe bei Annahme dieses Wachstumsabschlags eine Inkongruenz zur unterstellten Anlagerendite bzw. zur bisherigen Ertragsentwicklung, überzeugt nicht. Angesichts der aufgezeigten Methodik, wonach Wachstumschancen in den Phasen der Detailplanung und der ewigen Rente bei der Ertragswertberechnung systematisch unterschiedlich behandelt werden (siehe dazu IDW S1 (2008), Tz. 98), ist die pauschale Kritik der Antragsteller, es bestehe ein Widerspruch zwischen dem angenommenen Wachstumsabschlag und der in der Planung zugrunde gelegten Wachstumsrate nicht nachvollziehbar. Die Antragsteller vernachlässigen die Gefahr unzulässiger doppelter Berücksichtigung von Wachstumspotential. Setzen sich beispielsweise die Nettoeinnahmen der Anteilseigner in der ewigen Rente aus den tatsächlich zu erwartenden Ausschüttungen und dem Wertbeitrag zusammen, der sich aus Thesaurierungen ergibt, bildet die fiktive unmittelbare Zurechnung der Thesaurierungen – die auch vorliegend erfolgt ist (BG, S. 48) - Teil des zukünftigen, durch Thesaurierung zu finanzierenden operativen Wachstums. Damit steht aber denotwendig der thesaurierte Gewinnanteil für das weitere Gewinnwachstum im Unternehmen nicht mehr zur Verfügung. Eine zusätzliche und damit doppelte Berücksichtigung des daraus generierten operativen Wachstums im Rahmen des Wachstumszuschlags scheidet aus (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 23.07.2015, 12 a W 4/15, juris Rz. 80). Soweit die Antragsteller 70 bis 73 dieses Vorgehen als intransparent rügen, da die tatsächliche Wachstumsrate übertüncht werde, führt dies nicht dazu, die auf dieser Annahme basierende Bewertung als nicht sachgerecht zu verwerfen. Vielmehr handelt es sich um eine in der Bewertungspraxis

und der Rechtsprechung anerkannte und gebräuchliche Methode (OLG Karlsruhe, a. a. O; LG München I, Beschl. v. 31.07.2015, 5 HKO 16731/13, juris Rz. 273 f. und Beschl. v. 28.04.2017, 5 HKO 26513/11, juris Rz. 105; OLG Frankfurt, Beschl. v. 05.03.2012, 21 W 11/11, juris Rz. 92), die der Bewertungsgutachter vorliegend zugrunde legen durfte. Darüber hinaus überzeugt auch der Vorwurf der Intransparenz in Bezug auf die Wertbeiträge aus Thesaurierung in der ewigen Rente nicht. Denn diese hat der Bewertungsgutachter konkret ausgewiesen (BG, S. 47) und der sachverständige Prüfer hat die Werte bestätigt (PB, S. 31).

(b)

Soweit die Antragsteller 70 bis 73 sowie 1, 3, 20 bis 24 und 112, 113 die in diesem Zusammenhang von Antragstellerseite immer wieder vorgebrachte Rüge erheben, die Annahme eines Wachstumsabschlags, der deutlich hinter der „Soll-Geldentwertungsrate“ zurückbleibt, bedeute permanentes Schrumpfen der Erträge, widerspreche der Annahme der unendlichen Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens und sei deshalb unplausibel, kann dem nach gefestigter Rechtsprechung nicht gefolgt werden. Der Wachstumsabschlag muss entgegen der Ansicht der Antragsteller nicht zwingend (mindestens) in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate angesetzt werden. Vielmehr liegen die gängigen, in Bewertungs- und Spruchpraxis sowie Wissenschaft akzeptierten bzw. angesetzten Wachstumsabschläge regelmäßig unterhalb der Inflationsrate (OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018, 20 W 1/13, juris Rz. 116; Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 137; Steinle/Liebert/Katzenstein, Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Auflage, 2016, Band 7, § 34 Rn. 153). Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Berechnung sind neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotential (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 230; OLG Stuttgart Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, juris Rz. 148 m. w. N.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015; 12 a W 7/15; juris Rz. 112 f.).

Die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate ist auch nicht deswegen von vornherein unplausibel, weil sie etwa unterstelle, dass das

hier zu bewertende Unternehmen nicht überlebensfähig sei und dies der Annahme der unendlichen Lebensdauer widerspreche. Dies trifft bereits deswegen nicht zu, weil auch ein Wachstumsabschlag von 1,5 % keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende Erträge repräsentiert (vgl. etwa OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, 20 W 3/12, juris Rz. 141; Beschl. v. 08.07.2011, 20 W 14/08, juris Rz. 278 sowie v. 17.10.2011, 20 W 7/11, juris Rz. 434, 445 und v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 231; vgl. zu entsprechenden Einwänden etwa auch OLG Frankfurt, Beschl. v. 30.08.2012, 21 W 14/11, juris Rz.109 ff.).

cc)

Dem Barwert der künftigen Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens zum maßgebenden Stichtag sind Sonderwerte hinzuzurechnen. Der im Bewertungsgutachten angenommene Wert von 1,5 Mio. Euro (BG, S. 49) wurde vom sachverständigen Prüfer bestätigt und vom Landgericht akzeptiert. Es sind keine Anhaltspunkte ersichtlich, diesen zu beanstanden. Auch die Beschwerden zeigen solche nicht auf und greifen die Feststellungen nicht an.

2.

Die Einholung weiterer Gutachten zum Unternehmenswert der Antragsgegnerin ist auch im Beschwerdeverfahren nicht veranlasst. Das Verfahren ist nicht unter Aufhebung der angefochtenen Entscheidung an das Landgericht zurückzuverweisen.

a)

Ohne Erfolg wenden sich diverse Antragsteller gegen die Wertungen des sachverständigen Prüfers und kritisieren, dass das Landgericht sich auf dessen ergänzende Anhörung beschränkt habe und es zwingend geboten gewesen sei, einen weiteren unabhängigen gerichtlichen Sachverständigen mit besonderen Erfahrungen aus der Versicherungswirtschaft zu bestellen, der die vorhandenen Gutachten überprüfe. Diesem Verlangen ist auch in der Beschwerdeinstanz nicht nachzukommen.

aa)

Soweit die Antragsteller 1, 3, 20-24 dieses Ansinnen damit begründen, der sachverständige Prüfer habe das Unternehmen, wie es nach der Umorganisation

bestand, überhaupt nicht bewertet, ist dies nicht nachvollziehbar. Auf die Ausführungen unter III. 1. b) aa) (1) wird Bezug genommen.

bb)

Im Übrigen hat der Senat dazu wiederholt festgestellt, dass es grundsätzlich nicht zu beanstanden ist, wenn sich das Gericht im Spruchverfahren auf die Ausführungen des sachverständigen Prüfers bezieht, diesen ergänzend anhört und auf dieser Grundlage seine Entscheidung trifft, ohne einen weiteren Sachverständigen einzuschalten (OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.12.2016, 20 W 5/14, juris Rz. 88; Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10 juris Rz. 133; ebenso OLG München Beschl. v. 05.05.2015, 31 Wx 366/13, juris Rz. 95). Im Einzelfall ist vom Gericht allerdings zu entscheiden, ob zu bestimmten Fragen die Einholung eines Sachverständigengutachtens erforderlich ist, was in Betracht kommt, wenn noch Aufklärungsbedarf besteht (OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.12.2016, 20 W 5/14, juris Rz. 94; OLG München, Beschl. v. 18.02.2014, 31 Wx 211/13, juris, Rz. 10 sowie Beschl. v. 05.05.2015, 31 Wx 366/13, juris, Rz. 95; OLG Frankfurt, Beschl. v. 02.05.2011, 21 W 3/11, juris Rz. 41 f. sowie v. 30.08.2012, 21 W 14/11, juris Rz. 36). Dies ist vorliegend wie aufgezeigt nicht der Fall.

Im Einzelnen wird nicht konkret dargelegt, inwieweit gerade das vermeintliche Fehlen besonderer versicherungswirtschaftlicher Fachkenntnisse zu Fehlern in der Begutachtung geführt haben soll. Soweit die Antragsteller 1, 3, 20 -24 auf einen angeblichen Parallellfall der A.M. L... AG verweisen und rügen, die Minderheitsaktionäre in Nordrhein-Westfalen würden im Gegensatz zu denjenigen in Württemberg vollen Rechtsschutz genießen, kann dem nicht gefolgt werden. Der konkrete Fall ist dem Senat nicht bekannt. Die Antragsteller zeigen nicht auf, ob bzw. inwieweit das vermeintliche Fehlen bestimmter fachlicher Kenntnisse hier zu einer Falschbewertung geführt haben könnte. Wie dargestellt entsprechen sowohl die Annahmen des Bewertungsgutachters als auch die des sachverständigen Prüfers dem in der Wirtschaftswissenschaft Anerkannten und Gebräuchlichen. Es gelingt den Antragstellern nicht, die mangelnde Plausibilität und Unvertretbarkeit dieses Vorgehens aufzuzeigen.

Dasselbe gilt für die von den Antragstellern 102 bis 109 erhobene Kritik, der Betafaktor sei zu hoch bemessen und angesichts der vorgelegten Privatgutachten, die zu gegenteiligen Ergebnissen kommen, hätte ein unabhängiger Sachverständiger

verpflichtet werden müssen. Das Landgericht hat seine Schätzung zu Recht auf die vorhandenen Gutachten gestützt, die auf vertretbaren und in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und gebräuchlichen Methoden fußen.

In diesem Zusammenhang wird nochmals darauf hingewiesen, dass, wenn Streitigkeiten der an Spruchverfahren Beteiligten über einzelne Komponenten der Unternehmensbewertung auf Meinungsverschiedenheiten über die zutreffende Beantwortung von in der Betriebswirtschaftslehre im Kern ungeklärten Fragen beruhen, für die Einholung gerichtlicher Sachverständigengutachten mit dem Ziel der Klärung derartiger Fragen im Spruchverfahren grundsätzlich gerade kein Raum ist. Entscheidend und erforderlich ist in einem solchen Verfahren lediglich, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Schätzungsgrundlage vorhanden ist. Das ist hinsichtlich der einzelnen, im Rahmen der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO angesetzten Parameter schon dann der Fall, wenn sich diese Parameter auf der Basis von in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Methoden abstützen lassen, selbst wenn diese Methoden in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden. Grundsätzlich ist hingegen unerheblich, welche der diversen, zu einzelnen Parametern in der Betriebswirtschaftslehre ggf. vertretenen divergierenden Auffassungen die jeweils am Spruchverfahren Beteiligten für „sachlich richtig“ halten oder aber welche dieser Auffassungen ein gerichtlicher Sachverständiger für „sachlich richtig“ halten würde, würde er hierzu befragt. Demgemäß besteht zumindest für die Einholung gerichtlicher Sachverständigengutachten zu derartigen Beweisthemen weder Bedürfnis noch Raum (zum Ganzen zuletzt OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015, 20 W 5/14, Rz. 94; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017, 9 W 3/14, juris Rz. 18).

b)

Entgegen der Auffassung der Antragsteller 70 bis 73 ist keine Zurückverweisung an das Landgericht geboten. Insbesondere hat das Landgericht nicht das Gebot der Gewährung rechtlichen Gehörs verletzt.

Das Gebot der Gewährung rechtlichen Gehörs verpflichtet das Gericht lediglich, seiner Entscheidung nur solche Tatsachen und Beweisergebnisse zum Nachteil eines Verfahrensbeteiligten zugrunde zu legen, zu denen er sich vorher äußern konnte (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010, 20 W 9/08, juris Rz. 83; Meyer-Holz, Keidel, FamFG,

19. Aufl., 2007, § 34 Rn. 7 ff.; Ulrici, Münchner Kommentar, FamFG, 3. Aufl., 2018, § 44, Rn. 16). Aus dem Gebot der Gewährung rechtlichen Gehörs können die Verfahrensbeteiligten daher den Anspruch ableiten, vor der Entscheidung des Gerichts Gelegenheit zur Stellungnahme zu erhalten.

Dass dieses Recht verletzt worden sein könnte, wird von den Antragstellern weder konkret aufgezeigt noch ist dies mit Blick auf die vom Landgericht zu den Bewertungsrügen eingeholte Stellungnahme und Anhörung sowie auf die siebenstündige mündliche Verhandlung - auch in Gegenwart der Antragsteller zu 70 und 73 – auch nur im Ansatz erkennbar.

Im Übrigen wäre eine solche Gehörsverletzung jedenfalls geheilt worden, weil der Inhalt der Schriftsätze vom Senat im Beschwerdeverfahren berücksichtigt wurde (BVerfGE 22, 282, juris Rz. 11). Eine Zurückverweisung des Verfahrens an das Landgericht ist daher in keinem Fall veranlasst.

IV.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin gem. § 27 Nr. 1 GNotKG i. V. m. § 15 Abs. 1 SpruchG. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

a)

Da die Beschwerden nach dem 01.08.2013 eingelegt wurden, bestimmt sich die Pflicht zur Tragung der Gerichtskosten nach dem Gesetz über Kosten der freiwilligen Gerichtsbarkeit für Gerichte und Notare (§§ 1 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 5, 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). Da es an einer ausdrücklichen Regelung fehlt, wer die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens in Spruchverfahren trägt (§ 25 Abs. 3 GNotKG), folgt die Kostentragungspflicht aus den allgemeinen Regeln gem. § 27 Nr. 1 GNotKG i. V. m. § 15 Abs. 1 SpruchG. Danach ist auch im Beschwerdeverfahren von einer grundsätzlichen Kostentragungspflicht der Gesellschaft auszugehen, es sei denn, es entspräche der Billigkeit, den Antragstellern die Kosten aufzuerlegen (ganz herrschende Meinung, BGH, Beschl. v. 18.09.2018, II ZB 15/17, juris Rz. 25; OLG Stuttgart, Beschl. v. 28.09.2017, 20 W 5/16, juris Rz. 52; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.05.2016, I-26 W 2/15 (AktE), juris Rz. 89; OLG München, Beschl. v. 13.12.2016, 31 Wx 186/16, juris Rz. 7, siehe dazu Drescher,

Spindler/ Stilz, AktG, 3. Aufl., § 15 SpruchG, Rn.20; Simons/ Hölter, AktG, 3. Aufl., 2017, § 15 SpruchG, Rn. 12; Koch in Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl., § 305 Anh. § 15 SpruchG Rn. 1; Kubis in Münchner Kommentar, AktG, 4. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 17; siehe zu den parallel gelagerten Fällen der Statusverfahren gem. §§ 98 ff. AktG OLG Stuttgart, Beschl. v. 08.10.2018, 20 W 18/18, juris Rz. 16 ff.).

Dies ist vorliegend nicht der Fall. Eine Billigkeitsentscheidung gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG zulasten der Antragsteller kommt nicht in Betracht. Hiernach können zwar die Gerichtskosten ganz oder zum Teil den Antragstellern ausnahmsweise auferlegt werden, wenn ihre Rechtsmittel bei einer Beurteilung ex ante offensichtlich von vornherein ohne Erfolgsaussichten waren (vgl. BGH, NZG 2012, 191, juris, Rz. 23; OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.09.2017, 20 W 5/16, juris Rz. 52). Diese Voraussetzungen liegen hier nicht vor.

b)

Eine Verpflichtung der Antragsgegnerin zur Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller scheidet aus. Angesichts der Unbegründetheit der sofortigen Beschwerden entspräche es nicht der Billigkeit, die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller nach § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Ebenso wenig sind allerdings die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin den Antragstellern aufzuerlegen. Es kann hier offenbleiben, ob ausnahmsweise eine Überbürdung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin auf die Antragsteller in Betracht kommen kann für den Fall, dass das Rechtsmittel von Anfang an keine Aussicht auf Erfolg hatte und die Beschwerdeführer dies ohne weiteres erkennen konnten (OLG München, Beschl. v. 13.12.2016, 31 Wx 186/16, juris Rz. 16), denn diese Voraussetzungen sind hier nicht gegeben (siehe auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.09.2017, 20 W 5/16, juris Rz. 54 f.)

2.

Da gegenüber der angebotenen Abfindung kein zusätzlicher Betrag festgesetzt wird, ist der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens mit 200.000,00 € anzusetzen (§ 74 Satz 1 GNotKG.).

3.

Von der Durchführung einer mündlichen Verhandlung in der Beschwerdeinstanz sieht der Senat ab.

a)

Nach dem hier über die Verweisung in § 17 SpruchG maßgebenden § 68 Abs. 3 FamFG bestimmt sich das Beschwerdeverfahren nach den Vorschriften über das Verfahren im ersten Rechtszug. Ob im Beschwerdeverfahren eine mündliche Verhandlung durchzuführen ist, bestimmt sich somit grundsätzlich nach den Vorschriften des ersten Rechtszugs, ergänzt um die zusätzliche Möglichkeit des Absehens von einer mündlichen Verhandlung nach § 68 Abs. 3 Satz 2 FamFG (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.09.2017, 20 W 5/16, juris Rz. 58 und v. 27.07.2015, 20 W 5/14, juris Rz. 113).

b)

Nach § 68 Abs. 3 Satz 2 FamFG kann das Beschwerdegericht von der Durchführung u.a. einer mündlichen Verhandlung absehen, wenn diese bereits im ersten Rechtszug stattfand und von einer erneuten Durchführung keine zusätzlichen Erkenntnisse zu erwarten sind. So ist es hier. Es wurde erstinstanzlich mündlich verhandelt. Der Senat befindet sich in Übereinstimmung mit der Entscheidung des Landgerichts. Ein zusätzlicher Erkenntnisgewinn durch eine mündliche Verhandlung ist nicht zu erwarten. In der Beschwerdeinstanz ist allein über schriftsätzlich ausführlich erörterte Rechtsfragen zu entscheiden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 28.07.2016, 20 W 5/16, juris Rz. 60, OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rz. 269 f.).

4.

Für die Zulassung der Rechtsbeschwerde besteht kein Anlass.

