

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
31 O 191/08 KfH AktG

27. Mai 2013



Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Beschluss

Im Verfahren

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung nach §§ 327a ff AktG

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

Vors. Richter am Landgericht

Handelsrichter

Handelsrichter

beschlossen:

1. Der Antrag des Antragsteller zu 6 wird als unzulässig verworfen.
2. Im Übrigen werden die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zurückgewiesen.
3. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
4. Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller begehren als ehemalige Aktionäre der Real Garant Versicherung AG die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung für ihr Ausscheiden aus der Gesellschaft infolge Übertragung ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin (sog. Squeeze-Out).

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der 1993 gegründeten Real Garant Versicherung AG war der Betrieb der Reparaturkosten- und Garantiever sicherung von Kraftfahrzeugen sowie die Vermittlung anderer Versicherungen. Ihr Grundkapital von 5.112.918,81 € war in 1.168.600 vinkulierte Namensstückaktien und 831.400 Inhaberstückaktien aufgeteilt. Ca. 1.407.000 € des Kapitals, entfallend auf 888.000 Namensaktien, waren noch nicht eingezahlt. Die ausstehende Einlage je Namensaktie belief sich auf ca. 1,59 € (BG 10).

Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der Real Garant Versicherung AG verlangte mit Schreiben vom 05.05.2003 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre.

In ihrem Auftrag erstellte eine
„Gutachtliche Stellungnahme“ vom 04.06.2003 zum Wert der Real Garant Versicherung AG zum 24.07.2003 (Anl. Ag 1a; *nachfolgend zitiert als „BG“ mit Seitenzahl*). Danach sollte der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert 19.468.637 € betragen, der anteilige Wert pro Aktie bei 2 Mio. Aktien also 9,73 € (BG 39). Die Antragsgegnerin hat daraufhin in ihrem Übertragungsbericht vom 10.06.2003 (Anl. Ag 1; *nachfolgend zitiert als „ÜB“ mit Seitenzahl*) eine Abfindung von 12,-- € je Stückaktie angeboten (ÜB 6, 8). Diese wurde von der mit Beschluss vom 07.05.2003 gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin im
Prüfbericht vom 10.06.2003 als angemessen bezeichnet (Anl. Ag 1b, *nachfolgend zitiert als „PB“ mit Seitenzahl*). Der beabsichtigte Squeeze-Out wurde mit der Einladung zur Hauptversammlung bekannt gemacht; die Einladung datiert vom 11.06.2003 (Anl. A 1 des Antragstellers zu 2). Eine Ad-Hoc-Mitteilung hatte es zuvor nicht gegeben (vgl. den Hauptversammlungsbericht Anl. Ag 2, dort Seite 3, erster und letzter Absatz). Die Hauptversammlung der Real Garant Versicherung AG vom 24.07.2003 beschloss die

Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Zahlung der Abfindung von 12,00 € je Aktie. Dieser Beschluss wurde am 19.09.2003 im Handelsregister des Amtsgerichts Esslingen unter HRB 3642 eingetragen (HR-Auszug Bl.I 13 ff). Die Eintragung wurde am 17.10.2003 in der Esslinger Zeitung und am 13.11.2003 im Bundesanzeiger bekannt gemacht (Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 10.12.2003, Bl. I 14).

Ab 03.11.2011 bis zum 13.02.2012 gingen zum vorliegenden Spruchverfahren die Anträge der Antragsteller zu 1 bis 15 auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung ein (vgl. Bl. I 1 bis 148), die jeweils zum ersten Verfahren unter dem Aktenzeichen 32 AktE 77/03 KfH verbunden wurden.

Zur Begründung haben die Antragsteller in ihren Antragsschriften im Wesentlichen zu der Unternehmenswertermittlung nach dem Ertragswertverfahren beanstandet, dass dieses insbesondere beim Squeeze-Out methodisch nicht zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung geeignet sei. Die Ansätze und Ergebnisse der Bewertung angesichts der knappen Berichterstattung im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht seien nicht nachvollziehbar. Es fehle an einer ordnungsgemäßen Auswahl und Bestellung des Prüfers und wegen der nur kurzzeitigen Parallelprüfung auch sonst an einer ordnungsgemäßen Prüfung. Weitere teils pauschal, teils im Detail vorgebrachte Rügen zielen vor allem auf die im Bewertungsgutachten dargestellten oder nach Ansicht einiger Antragsteller auch unzureichend dargestellten Annahmen und Zahlen u.a. zur Planung der Überschüsse, also zu den Prognosen der versicherungstechnischen und sonstigen Erlöse und Aufwendungen, auf die Länge des Detailplanungszeitraums und der Vergangenheitsbetrachtung, auf den Ansatz persönlicher Ertragsteuern der Höhe und dem Grunde nach und auf die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses für die ewige Rente aus den für die Vorjahre geplanten Ergebnissen. Nicht berücksichtigt seien auch Auswirkungen der Aufbauphase des Unternehmens und der Geschäftsbeziehungen zur Antragsgegnerin, Synergieeffekte infolge des Squeeze-Out und die unterschiedliche Fungibilität der Inhaber- und Namensaktien. Ferner werden die bei der Bewertung als Faktoren des Kapitalisierungszinssatzes angesetzten Werte für Basiszins, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter verschiedenen Gesichtspunkten und mit unterschiedlichen Vorstellungen als unzutreffend angesehen. Die im Bewertungsgutachten angesetzten steuerlichen Sonderwerte seien nicht nachvollziehbar. Nicht betriebsnotwendiges Ver-

mögen wie insbesondere Grundstücke der Real Garant Versicherung AG sei nicht berücksichtigt. Bereits aus den in der Zeit vor der Hauptversammlung notierenden Börsenkursen ergebe sich eine höhere Abfindung, ebenso aus außerbörslichen Aktienkäufen der Antragsgegnerin schon zwei Jahre zuvor zum Preis von 12,00 € je Aktie. Es fehle an der Ermittlung von Liquidations- und Substanzwert. Wegen der Einzelheiten der Antragsbegründungen wird auf die Schriftsätze der Antragsteller Bezug genommen; ergänzend wird auch auf die Übersicht über die Antragsgründe in Anlage 1 zum Gerichtsgutachten (Bl. III 407 ff) sowie die Zusammenfassungen im Gerichtsgutachten zu Beginn jedes einzelnen Gliederungspunktes unter der Überschrift „Antragsgründe und Erwide- rungen“ hingewiesen.

Der Antragsteller zu 6 hat in seiner Antragschrift vom 18.11.2003 ausgeführt, er schlie- ße sich den Anträgen anderer betroffener Aktionäre und deren Begründungen zur Ver- meidung von Wiederholungen an. Eine darüber hinaus gehende Begründung erfolge noch mit gesondertem Schriftsatz (Bl. I 36).

Die Antragstellerin zu 16 stellte zunächst einen Antrag beim Landgericht München I, der dort per Telefax am 23.12.2003 und im Original am 14.01.2004 einging (frühere Akte LG München I , 5 HKO 23740/03, jetzt Band I a, dort Bl. 1). Mit Schriftsatz ihres Verfah- rensbevollmächtigten vom 11.02.2004 (a.a.O. Bl. 28) stellte sie, „wie besprochen“ einen Antrag auf Abgabe an das Landgericht Stuttgart. Das Landgericht München I ordnete mit Beschluss vom 11.02.2004 an, dass das Verfahren an das Landgericht Stuttgart als örtlich zuständigem Gericht abzugeben sei (a.a.O. Bl. 29). Die Geschäftsstelle des Landgerichts München I veranlasste daraufhin am 11.02.0204 die Abgabe an das Land- gericht Stuttgart, wo die Akten am 24.02.2004 eingingen (a.a.O. Bl. 30). Mittlerweile hat- te der Verfahrensbevollmächtigte der Antragstellerin zu 16 mit Schriftsatz vom 13.02.2004 beim Landgericht Stuttgart vorsorglich „zur Fristwahrung“ nochmals einen Antrag gestellt, da die Akten aufgrund der Abgabe durch das Landgericht München I noch nicht eingegangen seien; dieser Schriftsatz ist beim Landgericht Stuttgart am 16.02.2004 eingegangen und unter 32 AktE 9/04 KfH registriert worden (Bl. I 151). Zeit- gleich ging ein weiterer Schriftsatz vom 13.02.2004 ein, mit dem hilfsweise Wiederein- setzung in den vorigen Stand beantragt und u.a. vorgetragen wurde, dass die Fax- Geräte des Landgerichts Stuttgart am 13.02.2004 außer Funktion gewesen seien; we- gen weiterer Einzelheiten wird auf diesen Schriftsatz Bezug genommen (Bl. I 175 ff). Der

damals zuständige Vorsitzende ordnete mit Beschluss vom 23.02.2004 die Verbindung dieses Verfahrens zum Verfahren 32 AktE 77/03 KfH an und führte in Ziff. 2 des Beschlusses aus, er gehe im Hinblick auf den belegten Vortrag im Wiedereinsetzungsge-such davon aus, dass der Antrag als rechtzeitig eingegangen zu behandeln sei (Bl. I 180). Das vom Landgericht München I abgegebene Verfahren wurde mit Beschluss vom 17.05.2013 vorsorglich noch zum vorliegenden Verfahren verbunden.

Mit weiterem Beschluss vom 23.02.2004 wurde zum „Vertreter der außenstehenden Aktionäre“ bestellt (Bl. I 181). Dies wurde im Bundesanzeiger vom 03.03.2004 veröffentlicht (Bl. II 198). Er hat mit Schriftsatz vom 06.05.2004 beantragt, die Barabfindung höher festzusetzen (Bl. II 208 ff); wegen der Einzelheiten seiner Begründung wird hierauf Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, dass die Anträge der Antragsteller zu 6 und 16 unzulässig seien. Der Antrag des Antragstellers zu 6 sei nicht innerhalb der Antragsfrist mit konkreten Bewertungsrügen begründet worden, die pauschale Bezugnahme auf andere Antragsbegründungen genüge nicht. Der Antrag der Antragstellerin zu 16 sei verfristet, weil der Eingang beim unzuständigen Landgericht München I die Frist nicht wahre, der Antrag beim Landgericht Stuttgart verspätet eingegangen sei und eine Wiedereinsetzung in den vorigen Stand nicht in Betracht komme. Auf die Schriftsätze vom 04.03.2004 (Bl. II 190), 19.05.2004 unter A. (Bl. II 213 ff) und vom 26.03.2013 (Bl. IV 565 ff) wird Bezug genommen. Die im Laufe des Verfahrens zunächst streitige Antrags-berechtigung der Antragstellerinnen zu 15 und 16 hat die Antragsgegnerin in der mündlichen Verhandlung vom 17.05.2013 unstreitig gestellt.

Der Antragsteller zu 6 hat sich mit Schriftsatz vom 26.03.2004 zur Zulässigkeit seines Antrags geäußert und Bewertungsrügen vorgebracht (Bl. II 201 ff); darauf wird Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hält die Anträge auch für unbegründet. Sie führt in der Antragser-widerung vom 19.05.2004 unter B. aus, dass die Einwendungen der Antragsteller gegen das Bewertungsverfahren samt Prüfung der Angemessenheit sowie gegen die Planan-nahmen und Ansätze des Kapitalisierungszinses nicht berechtigt seien, nach dem ihrer Ansicht nach zutreffenden Bewertungsgutachten wäre sogar eine Abfindung von 9,73 €

dem Schriftsatz beigefügten Beweisbeschlusses des Landgerichts Hannover seien; dazu führt der Antragsteller zu 2 aus, dass der vom Sachverständigen angesetzte Zinssatz unter verschiedenen Gesichtspunkten weiterhin zu hoch sei - wegen der Einzelheiten wird auf den Schriftsatz vom 28.03.2013, Bl. IV 558, Bezug genommen. Außerdem hat die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 26.03.2013 (Bl. IV 564 ff) ausgeführt, das Gutachten bestätige den Vortrag der Antragsgegnerin: da nach dem Gutachten schon 9,73 € plausibel und damit angemessen seien, seien es die festgelegten 12,00 € erst recht. Der Antragsteller zu 6 hat mit Schriftsatz vom 10.05.2013 eine weitere Äußerung zur Zulässigkeit seines Antrags und zum Gutachten vorgebracht (Bl. IV 582 ff).

Die Kammer hat am 17.05.2013 mündlich verhandelt (Protokoll Bl. IV 585 ff). Der mit der Terminsverfügung vom 18.02.2013 (Bl. IV 543) nur vorsorglich geladene Sachverständige wurde mit Verfügung vom 10.05.2013 (Bl. IV 573) wieder abgeladen, da in der gesetzten Stellungnahmefrist und auch danach bis zum 10.05.2013 keine konkreten Nachfragen oder Einwände gegen das Gutachten vorgebracht worden sind und die Anträge des Antragstellers zu 2 in seiner Stellungnahme über Fragestellungen, wie sie Gegenstand einer ergänzenden Anhörung zum Gutachten hätten sein können, hinaus gegangen sind (siehe Verfügung vom 10.05.2013 a.a.O.). Der gemeinsame Vertreter hat mit Schriftsatz vom 22.05.2013 wie schon in der mündlichen Verhandlung die Ansicht, dass im Gutachten unzureichend dargestellt sei, was unter den vom Sachverständigen angeführten Plausibilitäten und Bandbreiten zu verstehen sei (siehe i.E. Bl. IV 594 ff).

B.

I.

Die Anträge sind bis auf den des Antragstellers zu 6 zulässig.

1.

Der Antrag der Antragstellerin zu 16 ist zulässig.

Er ist nicht verfristet. Die Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 Nr. 2 SpruchG i.V.m. § 10 Abs. 2 HGB in der bis 31.12.2006 geltenden Fassung begann mit dem Ablauf des Tages, an

welchem das letzte der die Bekanntmachung enthaltenden Blätter erschienen ist, gilt die Bekanntmachung als erfolgt., also hier mit Ablauf des 13.11.2003, dem Tag der zweiten Bekanntmachung im Bundesanzeiger. Sie endete 3 Monate später, also am 13.02.2004. In dieser Frist gingen beim Landgericht Stuttgart zwar weder der direkt hier gestellte Antrag noch das vom Landgericht München I verwiesene Verfahren ein. Allerdings wird die Antragsfrist nach der Rechtsprechung der Kammer auch durch den rechtzeitigen Eingang bei einem unzuständigen Gericht gewahrt (ausführlich Landgericht Stuttgart, Beschluss vom 29.06.2011, 31 O 179/08 KfH AktG, Juris Rn. 25 ff m.w.N. zum Meinungsstand). Beim Landgericht München I ist der Antrag vor Fristablauf eingegangen.

2.

Der Antrag des Antragstellers zu 6 ist als unzulässig zurückzuweisen, weil er nicht die nach § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG geforderten konkreten Bewertungsrügen enthalten hat und solche auch nicht innerhalb der Antragsfrist nachgereicht hat. Der Antragsteller kann sich nicht darauf berufen, dass wegen des Wortlauts der Vorschrift in der im Jahr 2003 bis zur Änderung durch das SEEG geltenden Fassung, wonach Einwendungen gegen die der Kompensation zugrundeliegende Unternehmensbewertung „des Antragsgegners“ erforderlich waren, eine Begründung in Squeeze-Out-fällen nicht erforderlich gewesen sei. Es lag ersichtlich ein Redaktionsversehen vor. Es drängt sich geradezu auf, dass der Gesetzgeber mit dem neuen Verfahrensgesetz, das anders als bei den verschiedenen Vorläuferregelungen in AktG und UmwG unterschiedslos für alle Spruchverfahren zu den erfassten Strukturmaßnahmen gelten sollte, nicht ausgerechnet für die Antragsbegründung Sonderregelungen nur für bestimmte Strukturmaßnahmen treffen wollte. Vielmehr knüpft auch aus Sicht des unbefangenen Lesers die Regelung in Nr. 4 mit ihrer Ausgangsformulierung zur „Grundlage der Kompensation“ an die Nr. 3 an, in der „Angaben zur Art der Strukturmaßnahme und der vom Gericht zu bestimmenden Kompensation nach § 1“ verlangt wurden, woraus bei sachgerechter und keineswegs „gewagter Interpretation“ (so aber van Kann/Hirschmann DStR 2003, 1488, 1491) einheitlich folgt, dass es in Nr. 3 und 4 auch um die in § 1 genannten Abfindungsfälle einschließlich des Squeeze-Out gehen musste. Es geht dann in dem fraglichen Satz weiter mit dem durch die Unterlagen nach § 7 Abs. 3 SpruchG gesteckten Rahmen für die Begründungstiefe. Auch hieraus ist erkennbar, dass es um Bewertungsrügen zu dem geht, was in den einschlägigen Berichten zur Kompensation ausgeführt ist, also im Squeeze-Out zur Abfindung, die vom Antragsgegner geschuldet wird, aber auf der Bewertung des

Unternehmens beruht, dessen Anteilseigner ihre Aktien übertragen müssen. Dass der Handelsrechtsausschuss des DAV noch vor Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens auf die missglückte Regelung hingewiesen hatte, dies aber zunächst nicht beachtet worden ist, ist kein Beleg dafür, dass der Gesetzgeber u.a. die Squeeze-Out-Fälle von der Begründungspflicht ausnehmen wollte, sondern dafür, dass ihm die Formulierungsschwäche aus welchen Gründen auch immer, möglicherweise wegen der beschleunigten Verabschiedung des Gesetzes in kurzer Zeit (vgl. zum Gesetzgebungsverfahren die Informationen unter <http://dip.bundestag.de>) nicht bewusst geworden ist. Das belegt die Gesetzesbegründung zur Änderung im Zusammenhang mit dem SEEG im Jahre 2004, denn danach wurde die Gelegenheit ergriffen, „eine redaktionelle Änderung vorzunehmen, um den gewollten Regelungsinhalt zu verdeutlichen“ (Bundesrats-Drucksache 437/04, S. 146).

Der Antragsteller kann sich auch nicht darauf berufen, als „Privataktionär“ - gemeint ist wohl als Naturpartei - habe er das Gesetz nicht in dieser Weise sachgerecht auslegen können. Zum einen war ihm selbst bewusst, dass eine Begründung seines Antrags erforderlich ist, denn er hat in der Antragsschrift nicht nur „zur Vermeidung von Wiederholungen“ auf bereits vorliegende Begründungen verwiesen - was in dieser Pauschalität für eine konkrete Bewertungsrüge nicht ausreicht (vgl. nur Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 4 SpruchG Rn. 23). Er hat vielmehr angekündigt, dass „eine darüber hinaus gehende Begründung“ noch „mit gesondertem Schriftsatz“ erfolgen werde. Dazu ist es aber fristgerecht nicht gekommen. Zum anderen war er noch, wie er selbst vorträgt, lange vor Ende der Antragsschrift anwaltlich vertreten, weshalb zumindest das Begründungserfordernis bei verständiger Auslegung der Vorschrift hätte erkannt werden können.

Der Antrag ist deshalb als unzulässig zurückweisen (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 31.03.2004, 20 W 4/04 zu einem Squeeze-Out-Fall aus dem Jahr 2003). Im Übrigen wäre der Antrag wie die übrigen Anträge auch unbegründet (siehe II.).

4.

Die übrigen Anträge sind zulässig, insbesondere ist auch die Antragsberechtigung insoweit nicht oder nicht mehr bestritten (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 17.05.2013, Seite 1 f, Bl. IV 585 f).

II.

Die übrigen Anträge sind aber nicht begründet. Die angebotene Abfindung von 12,00 € je Aktie ist nicht unangemessen.

Sie wäre nur dann unangemessen, wenn sie den ausgeschlossenen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bieten, also nicht den Verkehrswert der Aktie ersetzen würde (BVerfGE 14, 263; 100, 289). Der Verkehrswert ist vom Gericht im Wege einer Schätzung (§ 287 Abs. 2 ZPO) zu ermitteln (BGHZ 147, 208; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 67). Die dazu in Betracht kommenden Bewertungsmethoden wie die fundamentalanalytische Ertragswertmethode oder die Orientierung an Börsenkursen können Grundlage einer Schätzung sein, die dabei erzielten Rechenergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert wieder. Sie können nur Anhaltspunkt für die Schätzung sein, da die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Annahmen oder Schätzungen und auch mit methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die ihrerseits nicht einem absoluten Richtigkeitsurteil zugänglich sind, sondern nur die Wertung erlauben, dass gefundene Werte bei einer Gesamtbetrachtung der nach verschiedenen Methoden ermittelten Werte innerhalb einer vertretbaren Bandbreite liegen (OLG Stuttgart a.a.O.; außerdem Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 118 f und 333 ff; vgl. auch Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Rn. 168 ff).

Keiner der denkbaren Ansatzpunkte für die Wertermittlung ergibt den Befund, dass der Betrag von 12,00 € den Verkehrswert nicht ersetzt hätte.

Angesichts des Gutachtens, in dem der gerichtlich bestellte Sachverständige die bewertungsrelevanten Gesichtspunkte untersucht und abgehandelt hat, die die Antragsteller gerügt oder die ihm darüber hinaus entsprechend der Vorgabe im Beweisbeschluss „aufgefallen“ sind, kommt es auf die weiteren formalen Rügen, die etwa auf die Auswahl und Bestellung des sachverständigen Prüfers und seine Vorgehensweise zielen, nicht in erster Linie an. Allerdings sind diese Rügen nicht begründet. In der Rechtsprechung ist die Zulässigkeit der sog. Parallelprüfung durch den Prüfer anerkannt (BGH ZIP 2006, 2080, juris Rn. 14), ebenso die Zulässigkeit der Verwertung seines Berichts unabhängig davon, ob seiner gerichtlichen Bestellung eine Auswahl unter mehreren vorgeschlagene-

nen Prüfern oder nur entsprechendem einem einzigen Vorschlag vorausging, weil solche Vorschläge nicht bindend sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 13.05.2005, 20 W 9/05, Juris Rn. 22; OLG Frankfurt, Beschluss vom 06.02.2007, 5 W 46/06, Juris Rn. 30).

1.

Bei der Überprüfung der Unternehmensbewertung nach Ertragswertgesichtspunkten ergibt sich kein höherer Abfindungsbetrag.

a)

Die fundamentalanalytische Bewertung im Ertragswertverfahren zu dem nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Tag der Hauptversammlung am 24.07.2003 (Bewertungsstichtag) begegnet keinen methodischen Bedenken. Die gegen die Heranziehung der Ertragswertmethode vorgebrachten Rügen sind nicht tragfähig. Sie ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung auch in Squeeze-Out-Fällen anerkannt und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.0211, 20 W 14/08, Juris Rn. 121). Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge des Unternehmens zu schätzen (nachfolgend b)) und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen (nachfolgend c) und f)). Dem sich dabei ergebenden Barwert sind Sonderwerte aus steuerlichen Gründen oder der fiktiven Veräußerung nicht betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen (d)), woraus sich der Unternehmenswert ergibt (e) und f)).

Bei der Überprüfung einer solchen Ertragswertermittlung im Unternehmenswertgutachten ist zu berücksichtigen, dass im Rahmen der Tatsachenfeststellung in Spruchverfahren § 287 Abs. 2 ZPO anwendbar ist, weil eine Bewertung in diesem Bereich naturgemäß nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein kann (vgl. §§ 738 Abs. 2 BGB, § 260 Abs. 2 Satz 3 AktG), die zu Werten kommt, die innerhalb einer begrenzten Bandbreite als vertretbar angesehen werden müssen. Das folgt vor allem aus dem heute allgemein anerkannten Grundsatz, dass eine Unternehmensbewertung notwendigerweise auf Prognosen über künftige Entwicklungen gestützt werden muss, von denen es nicht nur eine Richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W

3/09, Juris Rn. 96 f; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 108, je m.w.N.).

Dabei ist es auch vertretbar, sich grundsätzlich an einer anerkannten Bewertungsmethode, wie sie mit Einzelaspekten im Standard IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer empfohlen wird, zu orientieren. Da es sich dabei nicht um eine Rechtsnorm, sondern um eine Expertenauffassung handelt, ist das Gericht im Spruchverfahren nicht gehindert, zugunsten oder zulasten der Beteiligten neuere Fassungen dieser Empfehlungen heranzuziehen, die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags noch nicht bekannt oder veröffentlicht waren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 172 ff, 203 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 259 ff; siehe auch zum TAX-CAPM noch unten c) bb)).

Danach war - wie im Bewertungsgutachten geschehen und auch vom Gerichtssachverständigen zutreffend ausgeführt (GA S. 18 f) und seiner Begutachtung zugrunde gelegt - außerdem eine Nachsteuerbewertung vorzunehmen, die die steuerlichen Auswirkungen auf den Unternehmenswert abbildet. Sie erweist sich tendenziell für die außenstehenden Aktionäre als vorteilhaft (vgl. GA S. 19 oben). Dabei werden die Auswirkungen persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner einerseits auf der Ebene der künftigen Zuflüsse und andererseits beim Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Für den im Jahr 2003 liegenden Stichtag der Bewertung ist dabei von dem seit 2001 geltenden Halbeinkünfteverfahren auszugehen. Dabei ist notwendigerweise ein typisierter Steuersatz anzusetzen, der mit dem angenommenen Wert von 35 % nicht zu beanstanden ist. Für die Besteuerung der Ausschüttungen mit einem halben Steuersatz bedeutet dies einen Wert von 17,5 % (vgl. etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 210 ff; siehe zu den Ansätzen hier etwa BG 28 oben und 29 Tabelle).

b)

Unter dem Gesichtspunkt der Planung der ausschüttbaren, für die Bewertung zu diskontierenden Ergebnisse der Real Garant Versicherung AG und deren Fortschreibung für die ewige Rente, die der Sachverständige einer detaillierten und sorgfältigen Überprüfung anhand der vorhandenen Unterlagen (siehe u.a. Anl. 2 zum Gutachten) unterzogen hat, erweist sich die Abfindung nicht als unangemessen. Soweit sich nach dem Gutachten Korrekturbedarf ergeben könnte, führt dies im Ergebnis nicht zu einem den Betrag von 12,00 € übersteigenden Abfindungswert.

Wesentliche konkrete Beanstandungen gegen die Ausführungen des Sachverständigen sind antragstellerseits in der gesetzten Stellungnahmefrist auch nicht mehr vorgebracht worden. Im Wesentlichen beschränkt sich die antragstellerseits einzige fristgerechte Stellungnahme des Antragstellers zu 2 auf das Vorbringen, dass der Gutachter nur Plausibilitätsüberlegungen angestellt habe und die Planungsdaten nur teilweise hinterfragt habe, wobei dies nicht näher ausgeführt wird und auch im Widerspruch dazu steht, dass der Antragsteller gerade aus dem Grund weitere Unterlagen verlangt, um aber auch nur eine Plausibilitätsprüfung zu ermöglichen, wie sie doch schon vom Sachverständigen vorgenommen wurde. Die Kammer ist dagegen der Ansicht, dass die Prüfung des Sachverständigen ausreichend ist, um die Vertretbarkeit der Planannahmen zu den Überschüssen prüfen und bejahen zu können. Der Sachverständige hat sich entsprechend der Aufgabenstellung im Beweisbeschluss auf derartige Plausibilitätsprüfungen beschränkt - die aber sehr umfangreich und sorgfältig ausgefallen sind - und er hat sich zu Recht einer vollständigen neuen Unternehmensbewertung enthalten.

Denn im Ausgangspunkt gilt für die Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung in Spruchverfahren, dass die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar sind. Diese Beschränkung der gerichtlichen Prüfungsdichte folgt aus der Natur der Prognose. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder des von ihm beauftragten Sachverständigen ersetzt werden (st. Rechtsprechung der Oberlandesgerichte, siehe etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 117 m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 180; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.03.2008, 26 W 9/07 AktE, Juris Rn. 26; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.12.2010, 5 W 51/09, Juris Rn. 28; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16.07.2008, 12 W 16/02, Juris Rn. 32; OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Juris Rn. 12). Sind die bei der Planung getroffenen Annahmen dagegen nicht widerspruchsfrei oder nicht

realistisch, so sind sie durch vertretbare Annahmen zu ersetzen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 131 ff).

In diesem Sinne versteht die Kammer den im Beweisbeschluss formulierten Gutachterauftrag und auch die Erfüllung dieses Auftrags durch den Sachverständigen mit und in dem vorgelegten Gutachten. Dem Sachverständigen war nicht aufgegeben, sich zur Angemessenheit des Abfindungsangebots zu äußern; dies ist eine vom Gericht zu beantwortende Rechtsfrage (siehe die Nachweise oben vor 1.). Vielmehr war er beauftragt, sich zum Wert der Aktie am Stichtag zu äußern und dies im Rahmen einer Plausibilitätsbetrachtung mit Blick auf das bereits geprüfte Bewertungsgutachten. Entgegen den (erst) in der mündlichen Verhandlung vorgebrachten Einwänden sind seine Ausführungen, mit denen er jeweils die einzelnen Ansätze als „plausibel“, „nicht unplausibel“, „vertretbar“ oder „noch vertretbar“ bezeichnet hat, durchaus und ersichtlich in dem Sinne gemeint, dass sich die Werte in dem nach den genannten Rechtsprechungsgrundsätzen vertretbaren oder nach dem Beweisbeschluss plausiblen Rahmen bewegen und dass sie in der Gesamtbetrachtung nicht zu einer unangemessenen Abfindung führen. Daran ändert es nichts, dass es anders als üblich und nach dem Standard vorgesehen, in diesem Fall an einer kompletten integrierten Planung gefehlt hat und infolge der mehr oder weniger konstanten Ansätze eine eher vereinfachte Planung vorlag, was der Sachverständige im Gutachten mehrfach offen gelegt und auch gewürdigt hat, dies aber mit dem nachvollziehbaren und auch nicht unklaren Ergebnis, dass die Werte beispielsweise „plausibel“ oder „noch vertretbar“ sind. Er hat dies bei den Detailpunkten insbesondere zur Planung der Überschüsse auch näher ausgeführt und die Grundlagen seiner Untersuchungen und Überlegungen auch dargelegt, so beispielsweise, inwieweit er die teils vereinfachten Planannahmen anhand von Vergangenheitswerten oder Marktstudien plausibilisiert hat. Hinzu kommt seine Aussage, dass die Planung an mehreren Punkten sehr optimistisch war. Das gilt insbesondere für die wirtschaftlich kaum nachvollziehbare, den Minderheitsaktionären aber günstige Annahme, die Real Garant Versicherung AG werde nachhaltig ein positives Rückversicherungsergebnis erzielen. Dies hat dann in einer Gesamtbetrachtung zu dem Ergebnis der Begutachtung geführt, dass sich die Bewertung der Real Garant Versicherung AG zum Stichtag mit einem Ertragswert von 9,73 € je Aktie innerhalb der gegebenen Bandbreiten als plausibel darstellt (GA 115). Damit hat der Sachverständige die im Beweisbeschluss formulierte Frage beantwortet. Aus Sicht der Kammer ist deshalb auch seine ergänzende Anhörung nicht erforderlich,

wie sie etwa der gemeinsame Vertreter in der mündlichen Verhandlung und in seinem Schriftsatz vom 22.05.2013 beantragt hat, zumal mit der gesetzten Stellungnahmefrist ausreichend Gelegenheit bestand, Nachfragen zum Gutachten zu formulieren. Unabhängig davon kann die Kammer, wie noch im Einzelnen auszuführen ist, aufgrund dieses Ergebnisses des Gutachtens und bei der Sachlage auch zu der Feststellung gelangen, dass sich der Abfindungswert von 12,00 € als angemessen erweist.

Nach den genannten, von der Rechtsprechung als maßgeblich formulierten Gesichtspunkten und den Feststellungen des Sachverständigen ergeben sich keine durchgreifenden oder ergebnisrelevanten Bedenken gegen die geplanten Ansätze.

Das gilt auch im Ausgangspunkt für die Beschränkung der Detailplanungsphase auf 3 Jahre, denn dies hält sich im Rahmen des Üblichen (GA 16) und es lag offensichtlich auch keine längerfristige oder detailliertere Planung vor, die Grundlage der Bewertung hätte sein können. Entsprechendes gilt für die Vergangenheitsanalyse, die nach den Feststellungen des Sachverständigen auch inhaltlich keinen durchgreifenden Bedenken unterliegt (GA 14 f).

Für die Planung der Überschüsse gilt im Einzelnen:

aa) Nach der sorgfältigen Analyse der Planung der gebuchten Bruttobeiträge hat der Sachverständige im Ergebnis zwar die Annahme insgesamt stagnierender Bruttobeiträge in der Planung (vgl. auch BG 24, detaillierter GA 29 mit Anl. 3 und GA 31) als eher vorsichtig eingestuft, wobei das Ergebnis vor dem Hintergrund der im Gutachten im Einzelnen dargestellten schwierigen Marktsituation in Deutschland, dem Hauptmarkt der Real Garant Versicherung AG, aber als plausibel angesehen wurde; dies steht der Annahme entgegen, dass alleine wegen einer Aufbauphase des 10 Jahre alten Unternehmens mit erheblichen Steigerungen zu rechnen gewesen wäre. Nach den Feststellungen des Sachverständigen war auch nach zum Stichtag relevanten Markterhebungen mit einem weiter rückläufigen Nicht-Privatmarkt im Gebrauchtwagenhandel zu rechnen, der durch das zusätzliche Angebot einer Privatmarktgarantie angesichts des festgestellten geringen Volumens kaum zu kompensieren war (vgl. GA 33 ff). Die Kammer teilt diese Einschätzung, nicht zuletzt auch aufgrund der weiteren Plausibilisierungen des Bewertungsergebnisses, die der Sachverständige unter mehreren Gesichtspunkten vor-

genommen hat, darunter dem Vergleich mit der Ist-Entwicklung des Jahres 2003, die zwar für das Inlandsgeschäft eine leichte Steigerung gegenüber der angenommenen Stagnation, dagegen beim Auslandsgeschäft eine erheblich Planabweichung nach unten ausweist (GA S. 61 mit Anl. 4).

bb) Hinsichtlich der Planung der Aufwendungen für Versicherungsfälle haben sich insbesondere wegen der beibehaltenen bzw. gegenüber den Vergangenheitsjahren sogar niedriger angesetzten Bruttoschadensquote keine durchgreifenden Bedenken ergeben (GA S. 35 ff). Die Einschätzung der sachverständigen Prüfer, dass u.a. die angenommenen Schadensquoten eher tendenziell optimistischen Charakter hätten (PB S. 11), wird durch den Vergleich mit der Ist-Entwicklung für das (erste Plan-) Jahr 2003 belegt, in dem die Quote gegenüber der Planung (66,1 %) und auch dem Vorjahr (GA 36: 68,9 %) deutlich gestiegen ist (79,1 %).

cc) Entsprechendes gilt für den geplanten Rückgang der Aufwendungen für die Beitragsrückerstattungen ab dem Planjahr 2003 gegenüber dem Vorjahr (GA 37 f).

dd) Der Sachverständige hat den aus seiner Sicht (GA 30) auffälligen - den Antragstellern wegen der dadurch bedingten Steigerung des versicherungstechnischen Ergebnisses eher günstigen - Rückgang der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb einer eingehenden Analyse unterzogen (GA 38 ff). Dabei haben sich zum einen auslaufende Kosteneffekte aus der Übernahme des Bestands an Garantiever sicherungen des Gerling-Konzerns ergeben, die im wesentlichen nur noch in 2003 zu Buche schlagen. Die Planung der Provisionsaufwendungen bei der Real Garant Espana S.L. und der Real Garant Marketing & Service haben sich als konsistent erwiesen (GA S. 39 f).

Für den weiter auffälligen Rückgang der erhaltenen Rückversicherungsprovisionen in der Detailplanungsphase - im Unterschied zu konstant geplanten Rückversicherungsbeiträgen - hat sich aus den Planunterlagen und auch weiteren vom Gutachter eingeholten Informationen zwar keine plausible Erklärung gefunden (GA 40 unten). Sie bedarf aber auch keiner weiteren Klärung, da diese Position in die gebotene Gesamtbetrachtung des Rückversicherungsergebnisses einzubeziehen ist (GA 42 ff, dazu gleich unten e), die jedenfalls nicht zulasten des Abfindungswerts ausfällt.

ee) So hat der Sachverständige nach umfangreicher Analyse auch aus Sicht der Kammer zutreffend herausgearbeitet, dass die Kündigung des Rückversicherungsvertrags durch die Kölner Rück vor dem Bewertungsstichtag in die Betrachtung einzubeziehen ist und dabei aufgrund des vorgefundenen Unternehmenskonzepts auch eine künftige Rückdeckungsversicherung zugrunde zu legen ist - sei es bei Fortführung mit der Kölner Rück etwa aufgrund Unwirksamkeit der Kündigung oder nach einem Neuabschluss (GA 43 f; vgl. auch Schreiben von [redacted] vom 23.07.2003, Anl. Ag 6; Stichtagserklärung der sachverständigen Prüfer vom 24.07.2003, Anl. Ag 7). Dabei konnte zumindest nicht angenommen werden, dass sich für die Zukunft ab dem Bewertungsstichtag günstigere Konditionen ergeben; wahrscheinlicher war sogar eine Verschlechterung. Die Annahme des Antragstellers zu 1, die Kölner Rück könne nach ihrer eigenen positiven Entwicklung günstigere Konditionen bieten, entbehrt im Hinblick auf die ausgesprochene Kündigung schon der tatsächlichen Relevanz. Der Annahme günstigerer Konditionen anderer Versicherer steht die gestiegene Schadensquote entgegen: diese Aussage im o.g. Schreiben von [redacted] findet ihre Bestätigung durch die Analyse in GA 35, wonach die Schadenzahlungen in den Jahren vor dem Stichtag erheblich angestiegen sind und sich das Bild für die Real Garant Versicherung AG nur wegen der 50 %-igen Beteiligung des Rückversicherers an den Zahlungen günstiger dargestellt hat. Wenn man dagegen unterstellen wollte, dass nach der Kündigung auf eine anderweitige Rückdeckungsversicherung verzichtet würde, hätte dies - entgegen der etwa von den Antragstellern zu 3 bis 5 getroffenen Annahme - zur Folge, dass zwar die Liquidität und damit auch das Kapitalanlageergebnis zunehmen würden, sich wegen des schlechteren Versicherungsergebnisses und eines erheblich höheren Risikos der Real Garant Versicherung AG eher ein geringerer Unternehmenswert ergeben würde (siehe im Einzelnen Schreiben von [redacted] vom 23.07.2003, Anl. Ag 6; bestätigt nach Prüfung durch GA 44 Mitte).

Unabhängig davon ist die der Planung zugrunde liegende Annahme, dass das Rückversicherungsergebnis dauerhaft positiv sei, nicht plausibel, da nicht angenommen werden kann, dass ein Rückversicherer das Versicherungsunternehmen dauerhaft „subventioniert“ (GA 44 unten). Vielmehr müsste zumindest für die Phase II (ewige Rente), für deren Ermittlung das versicherungstechnische Ergebnis des letzten Planjahrs fortgeschrieben und um den Wachstumsfaktor erhöht worden ist (vgl. GA 53 f) davon ausgegangen werden, dass ein Rückversicherungsunternehmen nachhaltig wirtschaftet und

deshalb die Konditionen so kalkuliert, dass es für den Risikotransfer auf Dauer eine angemessene Prämie erzielt (vgl. Graßl/Beck in: Drukarczyk/Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 157). Das trägt die Annahme eines nachhaltig positiven Rückversicherungsergebnisses nicht. Der Sachverständige hat deshalb zu Recht die Planungsrechnung in diesem Punkt als „sehr optimistisch“ bezeichnet (GA 45).

ff) Auch die Bewertungsrügen der Antragsteller, die auf nachteilige Auswirkungen von Geschäftsbeziehungen der Real Garant Versicherung AG mit der Antragsgegnerin zielen, tragen nicht. Zum einen haben sich nach dem zum Stichtag vorliegenden und von den Abschlussprüfern geprüften Abhängigkeitsbericht keine nachteiligen und somit ausgleichspflichtigen Maßnahmen gefunden (GA 46). Zum anderen stellt sich das Volumen der Geschäfte als derart gering dar, dass sich keine spürbaren Auswirkungen auf den Unternehmens- und den Abfindungswert ergeben (vgl. GA 45 f).

gg) Die Planung der Beteiligungsergebnisse und der übrigen Ergebnisse aus Kapitalanlagen, die insgesamt im Detailplanungszeitraum gegenüber den Vorjahren deutlich bzw. auffällig (GA 30) ansteigen, begegnet nach den sorgfältigen Untersuchungen des Gerichtssachverständigen keinen Bedenken (GA 46 - 51). Ohnehin wurde hierzu seitens der Antragsteller lediglich eine konkrete Rüge dahingehend erhoben, die Aktienquote hätte von 5 % auf 20 % gesteigert werden können. Diese Rüge ist schon deshalb unbegründet, weil sich in den Planunterlagen keine Anhaltspunkte für entsprechende Planungen zur Änderung des Anlageportfolios finden und es im Rahmen der Festsetzung einer angemessenen Abfindung nicht gerechtfertigt ist, andere hypothetisch mögliche Planungen an die Stelle der konkreten Unternehmensplanung zu setzen (ebenso zu Recht GA 50 f).

hh) Nichts anderes gilt für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, insbesondere auch für den im ersten Detailplanungszeitraum zunächst auffällig (GA 30) steigenden Personalaufwand, der aber erklärt und kompensiert wird durch den korrespondierenden Rückgang des Aufwands für externe Dienstleistungen, beides im Zusammenhang mit der Übernahme des Betriebs der Auslandsniederlassungen vom Gerling-Konzern (siehe i.E. GA 51 bis 53).

ii) Auch die Ableitung der Ansätze für die ewige Rente begegnet keinen Bedenken. Die Werte für die Bestimmung der zu kapitalisierenden Ergebnisse ab dem Jahr 2006 sind methodisch sachgerecht aus den Ansätzen des letzten Planjahrs 2005 abgeleitet worden. Es begegnet grundsätzlich keinen Bedenken, für die Phase der ewigen Rente auf den Werten des letzten Planjahres aufzusetzen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 142 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 150 ff). Dies ist mit der Fortschreibung der Werte der Planjahre, die um den Wachstumsfaktor erhöht wurden, geschehen (GA 53).

Bei der Berechnung der Beteiligungsergebnisse der Real Garant Espana war der Besonderheit Rechnung zu tragen, dass diese bis einschließlich 2009 aufgrund bestehender Verlustvorträge keine Ausschüttungen tätigen kann. Dies ist durch Umrechnung in eine Annuität von 116.000 € jährlich im Zeitraum der ewigen Rente sachgerecht abgebildet worden (GA 53 f).

Die Fortschreibung für die ewige Rente bedarf nach Einschätzung der Kammer auch keiner Korrektur im Hinblick auf das Vorbringen der Antragsteller zu 3 bis 5 in ihren Schriftsätzen und auch in der mündlichen Verhandlung, wonach die Real Garant Versicherung AG im Herbst 2003 und Anfang 2004 Kooperationen mit der BMW Group und mit Bosch bekannt gegeben hat. Das folgt schon daraus, dass die Antragsteller nur pauschal behaupten und das Gegenteil mit Nichtwissen bestreiten, diese Kooperationen seien zum Stichtag schon in der Wurzel angelegt gewesen, während die Antragsgegnerin hierzu substantiiert ausgeführt hat. Danach war die mit der Pressemitteilung vom 27.10.2003 (vorgelegt von den Antragstellern zu 3 bis 5 mit ihrer Anl. AS 3) bekannt gegebene Kooperation mit der BMW Group zum Stichtag deshalb nicht absehbar, weil die entsprechende Ausschreibung durch die BMW Group noch lief. Dementsprechend vermeldet die Pressemitteilung auch, dass die BMW Group nunmehr die Real Garant Versicherung AG als Vertragspartner ausgewählt habe. Damit haben sich die Antragsteller nicht konkret auseinandergesetzt. Zu der Kooperation mit Bosch, die nach dem Vorbringen der Antragsteller am 04.03.2004 bekannt gegeben wurde - entsprechende Informationen lassen sich in der Tat noch heute über Internetsuchmaschinen finden - hat die Antragsgegnerin unwidersprochen vorgetragen, dass der zugrunde liegende Rahmenvertrag am 03.12.2003 geschlossen wurde. Bei der Sachlage kann die Kammer schon nicht davon ausgehen, dass diese Kooperationen zum Stichtag in der Wurzel angelegt

waren. Selbst wenn es schon Überlegungen zum Abschluss solcher Kooperationen gegeben haben sollte, konnte es sich nicht um bereits eingeleitete oder hinreichend konkretisierte Maßnahmen im Sinne der sog. Wurzeltheorie handeln. Nur mutmaßlich aus solchen möglichen Maßnahmen resultierende finanzielle Überschüsse sind nicht bewertungsrelevant (IDW Standard S. 1, Tz. 41 in der Fassung 2000 oder Tz. 42 in der Fassung 2005). Abgesehen davon zeigt die Pressemitteilung vom 27.10.2003, dass derartige Kooperation mit anderen Herstellern Teil des Geschäftsmodells sind, aus dem die Real Garant Versicherung AG bereits zuvor ihre Erträge generiert hat. Insofern ist ohnehin fraglich, inwieweit diese beiden Kooperationen im Widerspruch zu den dargelegte Planannahmen in schwieriger gewordenem Marktumfeld stehen sollen. Ob die Kooperation mit der BMW Group letztlich wegen einer Schadensquote von 140 % sogar verlustträchtig war, wie Antragsgegnerin behauptet hat, die Antragsteller aber konkret bestritten haben, ist nicht entscheidungserheblich.

Auch der abweichende Ansatz für die festverzinslichen Kapitalanlagen, für die eine nachhaltige Verzinsung von 5,5 % angenommen wurde (BG 28) - was eine Steigerung um 2,3 % statt nur 1 % gegenüber dem letzten Detailplanungsjahr bedeutet - ist nach den Feststellungen des Sachverständigen plausibel (GA 54 f). Dass sich rechnerisch für die ewige Rente tatsächlich eine Verzinsung von nur 5,3 % statt 5,5 % ergibt, was einer Abweichung von rund 30.000,00 € entspricht, hat der Sachverständige zu Recht als irrelevant für das Ergebnis angesehen (GA 55 oben). Der Antragstellers zu 6 meint zu Unrecht in seiner Stellungnahme im Schriftsatz vom 13.05.2013 (S. 7 unten), dies wirke sich durchgerechnet je Aktie mit 43 Cent aus, was zusammen mit weiteren Korrekturen zu einer höheren Abfindung führen müsse. Ein etwaige Änderung um diesen Betrag in der ewigen Rente wirkt sich bei im Übrigen unveränderten Werten um nur ca. 26 Cent aus. Bei weiteren Änderungen, u.a. des Kapitalisierungzinssatzes liegt der Effekt bei allenfalls ca. 30 Cent und er führt auch in der Gesamtschau mit diesen weiteren Änderungen nicht zu einer höheren Abfindung (siehe dazu unten e)).

Gegen die Ansätze im Bewertungsgutachten lässt sich auch nicht begründet einwenden, dass die Summe aus versicherungstechnischem Ergebnis und sonstigen betrieblichen Aufwendungen negativ sei und somit ein dauerhaftes Defizit im operativen Versicherungsgeschäft angesetzt sei. Denn dabei wird übersehen, dass sich das operative Versicherungsgeschäft nicht vom Kapitalanlagegeschäft separieren lässt, da die Beiträge

die Basis für die Kapitalanlagemöglichkeiten bilden, aber damit auch die Basis für eine nachhaltige Deckung der Versicherungsaufwendungen in Schadensfällen sowie für die Erzielung von Erträgen aus dem als Einheit zu betrachtenden Geschäftsmodell darstellen (i.E. GA 60).

jj) Bei seiner eingehenderen Analyse des Auslandsgeschäfts hat der Sachverständige nachvollziehbare Bedenken gegen die negativen Planergebnisse des Skandinavien-Geschäfts von jährlich 11.000 EUR im Planjahr 2005 und dann vor allem hieraus nachhaltig fortgeschrieben in der ewigen Rente geäußert. Das ist nach den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen nicht plausibel, weil ein dauerhaft Verluste erwirtschaftender Geschäftszweig nicht dauerhaft weitergeführt wird (GA 55 f). Dies begründet aber nicht die Unangemessenheit der Abfindung, denn auch wenn dieser Wert für 2005 und die Jahre der ewigen Rente ab 2006 den zu kapitalisierenden Ergebnissen gutgeschrieben wird (wiederum unter Vernachlässigung gegenläufiger Effekte u.a. bei den Unternehmensteuern), ergibt sich auch in der Gesamtschau mit der oben angesprochenen Korrektur um 30.000 € und etwaigen weiteren Anpassungen beim Kapitalisierungszins (s.u.) kein anteiliger Unternehmenswert, der das Abfindungsangebot erreicht (siehe dazu die Tabelle unten unter e)).

kk) Der Sachverständige ist auch zutreffend davon ausgegangen, dass etwaige Synergieeffekte aus der Durchführung des Squeeze-Out, hier also Ersparnisse, die etwa daraus resultieren, dass nach der Aktienübertragung ein reduzierter Hauptversammlungsaufwand bleibt und keine Anforderungen des Kapitalmarktrechts zu erfüllen sind, als echte Synergieeffekte nicht bewertungsrelevant sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 129; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 142, je m.w.N.)

ll) Die Kammer teilt nach alledem die Einschätzung des Sachverständigen, dass sich die Planung, die dem Unternehmenswertgutachten zugrunde liegt, insgesamt als plausibel und vertretbar erweist. Sie ist deshalb zu Recht der Berechnung eines Ertragswerts zugrunde gelegt worden. Die Kammer verkennt nicht, dass der Planung, wie sich aus dem Gutachten ergibt, teils vereinfachte Planannahmen mit im Detailplanungszeitraum konstanten Annahmen zugrunde gelegen haben. Der Sachverständige hat diese Annahmen aber wie oben ausgeführt und im Gutachten im Detail dargestellt, überprüft und anhand

eigener Berechnungen und Recherchen nachvollzogen. Zusätzlich hat er das operative Geschäft einer Kennzahlenanalyse unterzogen. Sowohl nach der sog. Combined Ratio (GA 56 f) als auch einem Marktvergleich anhand der von der BaFin veröffentlichten Kennzahlen für einschlägige Branchenunternehmen (GA 58 f) haben sich keine Anhaltspunkte für eine plausible Planung ergeben (GA 59 f). Auch die Ist-Entwicklung des Jahres 2003, die vor allem wegen eines schlechteren operativen Ergebnisses deutlich hinter dem Plan zurückgeblieben war, ergibt aus dieser noch stichtagsnahen Sicht keinen Hinweis auf eine unplausible Planung (GA 61).

Bei der Sachlage sieht die Kammer keinen Anlass, den von verschiedenen Antragstellern und insbesondere in neuerer Zeit auch nochmals vom Antragsteller zu 2 vorgebrachten Anträgen nachzugehen, nach § 7 Abs. 7 SpruchG die Vorlage von Planungs- und Unternehmensunterlagen sowie den Arbeitspapieren der Wirtschaftsprüfer anzuordnen. Diese Regelung erlaubt eine solche Anordnung nur, wenn die Unterlagen für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind. Das ist nicht der Fall. Der Sachverständige hat offensichtlich die Unterlagen zur Geschäftsentwicklung und -planung der Real Garant Versicherung AG, die bei der Antragsgegnerin oder den von ihr beauftragten Wirtschaftsprüfern noch vorhanden waren, umfassend und erschöpfend ausgewertet und er hat dies im Einzelnen und unter Benennung der ausgewerteten Materialien im Gutachten auch ausführlich dargestellt (siehe GA 1 f mit Anl. 2 und dann die Detailausführungen insbesondere unter D. III. bis V.). Soweit die Informationen nicht aussagekräftig waren oder nicht existierten, hat er, wie im Gutachten dargestellt und oben auch ausgeführt, eigene Plausibilitätsüberlegungen angestellt. Die maßgeblichen und vorhandenen Unterlagen zur Unternehmensplanung sind deshalb schon umfassend ausgewertet und gutachterlich überprüft. Zudem decken sich die Ergebnisse dieser Überprüfung mit den Aussagen des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers. Es ist nicht zu erwarten, dass durch Vorlage dieser Unterlagen oder auch der Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfer zusätzliche Erkenntnisse zu gewinnen sind. Nachdem das Gutachten erstellt worden ist, haben die Antragsteller auch nicht mehr dargetan, zu welcher in den Antragsbegründungen vorgebrachten konkreten Bewertungsrüge unter Berücksichtigung der Ausführungen im Gutachten welche konkreten Unterlagen welche weitere Klärung erbringen sollen. Wie bereits oben ausgeführt, ist es insbesondere nicht nachvollziehbar, dass der Antragsteller zu 2 zur Begründung seines Antrags ausführt, die Unterlagen seien erforderlich, um die Plausibilität der Planungen prüfen zu können, denn eben diese Prüfung

hat der Sachverständige sorgfältig durchgeführt und gegen seine sachverständigen Ausführungen und Feststellungen bringt der Antragsteller nichts Konkretes vor. Sein Einwand, der Sachverständige habe eine bloße Plausibilitätsprüfung vorgenommen, steht insoweit im Widerspruch zur Begründung seines Antrags nach § 7 Abs. 7 SpruchG (siehe zu diesem Einwand im Übrigen oben vor aa)). Unter solchen Umständen ist eine Anordnung nach § 7 Abs. 7 SpruchG nicht angezeigt (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 214; Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 68).

Soweit der Antragsteller zu 6 im Schriftsatz vom 13.05.2013, lange nach Ablauf der für eine Stellungnahme zum Gutachten gesetzten Frist, ausführt, dem Sachverständigen sei ein Einblick in stichtagsnahe Ergebnisse der Gesellschaft zum 30.06.2003 verweigert worden, so trifft dies nicht den Kern, weil der Sachverständige im Gutachten ausgeführt hat, dass es keinen Halbjahresbericht gegeben hat (GA 14). Abgesehen davon ist der Einwand auch in der Sache nicht begründet, denn der Planungsstand wurde für das Bewertungsgutachten bis zum 28.05.2003 fortgeschrieben (siehe GA 13) und seine Verwendbarkeit zum Stichtag der Hauptversammlung wurde zudem im Rahmen der Stichtagserklärungen von Bewertungsgutachter und sachverständigem Prüfer abgesichert (vgl. die Schreiben vom 23. und 24.07.2003, Anl. Ag 6 und 7). Angesichts der kurzen Zeitspanne zwischen Abschluss der Bewertungsarbeiten und Hauptversammlung waren wertrelevante Änderungen auch wenig zu erwarten; tatsächlich eingetreten ist lediglich die Kündigung des Rückversicherungsvertrags, die tendenziell eher eine Minderung des Unternehmenswerts zur Folge haben musste.

Aus denselben Gründen ist es auch nicht geboten, eine weitere Begutachtung oder gar neue Unternehmensbewertung in Auftrag zu geben, denn abgesehen davon, dass eine ausreichende Begutachtung bereits vorliegt, könnte sich auch ein weiteres Bewertungsgutachten nur auf das vorhandene Material stützen. Es kommt hinzu, dass eine Bewertung nach der Methodik des IDW Standards S 1 in der Fassung 2005, die die Anwendung des TAX-CAPM einschließt, vorzunehmen wäre und der Sachverständige im Gutachten die entsprechenden Wertauswirkungen dargestellt hat (siehe unten f)). Angesichts der noch größeren Wertdifferenz zwischen dem errechneten Wert und der angebotenen Abfindung ist erst recht nicht zu erwarten, dass sich diese Abfindung als unan-

gemessen erweist (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 130).

c)

Bereits für die Bewertung bei Diskontierung der Ausschüttungen nach dem IDW Standard S 1 in der Fassung aus dem Jahr 2000, wie sie im Jahr 2003 noch vom IDW empfohlen wurde, ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass das Abfindungsangebot unangemessen niedrig ist.

Nach diesem Standard ist zunächst anzunehmen, dass die prognostizierten Erträge im Detailplanungszeitraum und ihre Fortschreibung in der ewigen Rente vollausgeschüttet werden. Zutreffend ist der Sachverständige zwar davon ausgegangen, dass eine Abkehr von der Vollausschüttungsannahme insbesondere unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens mit seinen zusätzlichen Thesaurierungsanreizen und der dadurch gegebenen Möglichkeit für den Kleinanleger, steuerfreie Kursgewinne zu erzielen, realitätsnäher erschiene, darin aber ein Wechsel im Bewertungsmodell liegt, der konsistent zu vollziehen ist und deshalb eine Heranziehung des Standards in der späteren Fassung von 2005 samt Anwendung des TAX-CAPM impliziert (GA S. 19 f); dies hätte wertmindernde Auswirkungen (siehe unten f)).

Bleibt man zunächst bei der Betrachtung der Bewertung nach dem früheren Standard aus 2000, so gilt dann weiter: Die den Anteilseignern künftig zufließenden, also voll auszuschüttenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Stichtag der Hauptversammlung zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist zudem ab den Jahren der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen. Hier ergeben sich nach dem Sachverständigen-Gutachten zumindest im Ergebnis keine durchgreifenden Bedenken gegen die Ansätze im Bewertungsgutachten. Etwaiger Änderungsbedarf bei einzelnen Werten, die eher an der oberen Grenze vertretbarer Bandbreiten liegen, führen im Ergebnis nicht zu einer Erhöhung der Abfindung, weil sich bei einer Verprobung mit angepassten Werten keine Abfindung gibt, die die angebotenen 12,00 € pro Aktie erreicht (vgl. GA 91).

Die Kammer sieht deshalb keinen Anlass, ein umfangreiches Gutachten zur Ermittlung der einzelnen Faktoren des Kapitalisierungszinses in Auftrag zu geben, wie es der Antragsteller zu 2 unter Bezugnahme auf einen Beweisbeschluss des Landgerichts Hannover vom 12.09.2012 (Anlage nach Bl. IV 563) für richtig hält, wie im Einzelnen nachstehend noch zu begründen ist.

aa) Basiszins

Der Basiszins soll dem durchschnittlichen landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage entsprechen. Für die Ertragswertberechnung kommt es nicht auf Werte der Vergangenheit oder auf einen aktuellen Stichtagswert an, sondern auf eine Prognose des in der Zukunft nachhaltig erzielbaren Nominalzinses. Nach dem heutigen Stand der Bewertungspraxis ist dieser Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve herzuleiten. Diese Methode ist in aller Regel unabhängig davon anzuwenden, welche Fassung des IDW Standard S 1 zum Bewertungsstichtag vom Institut der Wirtschaftsprüfer verabschiedet war, und sie kann deshalb im Spruchverfahren als zum Zeitpunkt der Gerichtsentscheidung aktuelle Expertenauffassung rückwirkend herangezogen werden (ausführlich zu alledem OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 165 bis 183).

Für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag ergibt sich bei der Herleitung aus der Zinsstrukturkurve nach den Feststellungen des Sachverständigen ein Wert von 5,0 %, der sich auch annähernd mit den Ergebnissen nach anderen Methoden deckt (vgl. i.E. GA 72 bis 76 mit Übersicht auf S. 75 unten), während die Bewertungsgutachter unter Zugrundelegung einer damaligen IDW-Empfehlung bei einer Betrachtung nur 10-jähriger Anleihen mit durchschnittlicher Rendite von 3,8 % und der Annahme einer Anschlussverzinsung von 6,5 % zu einem tendenziell zu hohen Wert von 5,5 % gelangt waren (vgl. GA 72, 76).

Bezüglich des Basiszinses nach der Svensson-Methode erübrigt sich eine weitere Fragestellung an einen Gutachter wie im Beschluss des Landgerichts Hannover, weil sie vom Sachverständigen mit diesem Wert nach der vom IDW vorgeschlagenen Methode beantwortet ist (GA 74) und vom Antragsteller zu 2 mit einer nur marginalen Modifikation als exaktem Stichtagswert (4,949 % statt 5 %) letztlich bestätigt ist.

bb) Risikozuschlag

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

(1) Es ist nicht zu beanstanden, dass die Unternehmensbewerter nach den Ausführungen im Übertragungsbericht zur Ermittlung des Risikozuschlags die Capital-Asset-Pricing-Method (CAPM) herangezogen haben, bei der eine aus der langjährigen Differenz (Überrendite) am Markt beobachtbarer Renditen von Aktien und quasi risikofreier Anleihen ermittelte durchschnittliche Marktrisikoprämie (2) mit einem unternehmensspezifischen Beta-Faktor (3) multipliziert wird. Angesichts der gebotenen Nachsteuerbetrachtung kann diese Methode in der Variante des sog. TAX-CAPM angewandt werden (vgl. dazu GA S. 110 ff), mit der berücksichtigt werden soll, dass seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens, das auch für den hier zu beurteilenden Bewertungsanlass relevant ist, Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne einer unterschiedlichen Besteuerung unterliegen. Dies entspricht der ständigen Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Stuttgart in einer Vielzahl von Spruchverfahren, in denen Antragsteller Einwendungen grundsätzlicher Art gegen die Anwendung des CAPM und insbesondere des TAX-CAPM vorgebracht haben. Das Oberlandesgericht Stuttgart hat wiederholt zu diesen Einwendungen Stellung genommen und an der Anwendbarkeit auch in seiner neueren Rechtsprechung unter Berücksichtigung neuerer Erkenntnisse und Argumente festgehalten; insoweit kann zunächst Bezug genommen werden auf die Entscheidungen OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 191 ff und insbesondere Rn. 197 bis 206 zum TAX-CAPM; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 209 bis 215 sowie Rn. 255 bis 280 zur rückwirkenden Anwendung des TAX-CAPM auf alle Bewertungsanlässe seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 174 bis 187, je mit weiteren Nachweisen zum Stand der Diskussion und Rechtsprechung sowie zu vorausgegangenen Entscheidungen). Insbesondere mit der weiteren Entscheidung vom 17.10.2011, 20 W 7/11, hat sich das OLG Stuttgart nochmals mit den neueren Stellungnahmen für und wider die Anwendung von CAPM und TAX-CAPM auseinandergesetzt. Danach hält das

Oberlandesgericht Stuttgart weiterhin daran fest, dass es ungeachtet der wissenschaftlich umstrittenen Details und der dabei diskutierten Schwächen in der Anwendung des theoretischen Modells auf einen realen Sachverhalt oder auch in seinen Modifikationen anlässlich geänderter steuerlicher Rahmenbedingungen vertretbar ist, wenn bei Bewertungsanlässen wie dem Vorliegenden das CAPM u.a. schon mangels besserer Alternativen herangezogen wird und wenn auch das TAX-CAPM zur Anwendung gelangt, sofern der Bewertungsstichtag im zeitlichen Geltungsbereich des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens liegt. Auf die umfangreichen Ausführungen in diesem Beschluss kann Bezug genommen werden (a.a.O. Juris Rn. 293 bis 312). Da es sich bei Modellen um Bewertungsmethoden und bei den entsprechenden Anwendungsempfehlungen in den jeweiligen IDW-Standards S 1 nicht etwa um Rechtsnormen, sondern um in der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung anerkannte Expertenauffassungen handelt, bedeutet dies, dass eine Heranziehung des TAX-CAPM, die erst mit dem Standard in der Version des Jahres 2005 empfohlen worden war, im Rahmen einer Gesamtanwendung des Standards in der neueren Version sogar rückwirkend in allen Fällen im zeitlichen Geltungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens möglich ist, auch wenn der Bewertungsstichtag vor der Einführung dieser Version oder seines Entwurfs lag (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 255 bis 280; Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/09, Juris Rn. 170 ff; Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08 Juris Rn. 123 ff, 130, 251, zu einem Stichtag in 2003; Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 119 ff und 164 ff).

(2) Nach dieser Rechtsprechung ist es auch nicht zu beanstanden, wenn als Nachsteuer-Marktrisikoprämie unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens ein Wert von 5,5 % angesetzt wird (ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 220 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 192 ff; Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 188 bis 198; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 284, jeweils bei Anwendung des IDW S 1 2005 mit TAX-CAPM; ebenso OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11. 2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 115 ff; Beschluss vom 02.03.2012, 21 W 11/11, Rn. 61 f).

Dieser Nachsteuer-Wert ist aus dem korrespondierenden Wert einer Vorsteuer-Marktrisikoprämie von 4,5 % abgeleitet, wie er nach ständiger Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Stuttgart im Rahmen einer Bewertung nach dem Modell des IDW S

1 2000 angesetzt wurde (siehe zur Herleitung im Einzelnen OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 230 bis 232; vgl. auch Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 740 f; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 116). Eine solcher Vorsteuer-Wert von 4,5 % ist schon in früheren Entscheidungen des Oberlandesgerichts Stuttgart geschätzt worden, wobei auch eine Abwägung verschiedener Ansätze und Überlegungen vorgenommen und dabei letztlich ein Zwischenwert zwischen einem arithmetischen und einem geometrischen Mittel von Werten aus langjährigen Betrachtungszeiträumen nach unterschiedlichen Studien - und nicht alleine nach der umstrittenen Stehle-Studie - mit abweichenden Ergebnissen angesetzt worden ist (ausführlich dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 26.10.2006, 20 W 14/05, Juris Rn. 49 f; OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.02.2007, 20 W 25/05, Juris Rn. 39; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 159 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 213 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 148). Nichts anderes gilt für den korrespondierenden Nachsteuerwert von 5,5 % bei Überleitung in das Modell nach IDW S 1 2005 (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 229 bis 232; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 197; vgl. auch OLG Frankfurt a.a.O.).

Dies ist unter weiterer Auseinandersetzung mit der Rechtsprechung anderer Gerichte und mit bekannten und neuen Argumenten und Literaturauffassungen erneut vom OLG Stuttgart in weiteren Beschlüssen bekräftigt worden. Dort wird u.a. nochmals betont, dass der genannte Wert aus einer Gesamtbetrachtung einer Vielzahl einschlägiger Studien und Übersichten zum Umfang von Überrenditen von Aktien gegenüber Renten resultiert, dass in die Überlegungen auch der bislang unentschiedene Meinungsstreit darum, ob ein arithmetischer oder geometrischer Mittelwert zu bilden ist, mit einer vermittelnden Lösung Eingang gefunden hat, und dass letztlich der gefundene Wert von 5,5 % ungefähr in der Mitte der Bandbreite der zur Diskussion gestellten möglichen Werte liegt, von denen keiner wissenschaftlich eindeutig als richtig oder falsch bezeichnet werden kann (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 188 bis 197; zuletzt ausführlich Beschluss vom 14.10.2011, Juris Rn. 313 bis 384; Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 157 ff; vgl. auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 115 bis 134). Die Kammer sieht keinen Grund, hiervon abzuweichen und andere Werte festzusetzen. Es ist auch nicht ersichtlich, wie ein weite-

res Gutachten zu diesen Fragestellungen, die allenfalls ein einschlägig kompetenter Kapitalmarktexperten aus dem wirtschaftswissenschaftlichen Bereich zu beantworten hätte, damit weiterreichende Erkenntnisse zu einer „wahren Marktrisikoprämie“ vermitteln könnte und nicht bloß eine weitere Facette zu dem bisherigen uneinheitlichen Meinungsspektrum (siehe dazu auch GA S. 81) hinzufügen würde, die in die in der zitierten Rechtsprechung vorgenommene Gesamtbetrachtung mit einzubeziehen wäre, ohne dass sich daraus ein anderer „richtigerer“ Wert ergeben könnte. Abgesehen von alledem zielt ein guter Teil der Fragestellungen im Beschluss des Landgerichts Hannover auf Probleme, die sich aus dem Übergang vom Halbeinkünfteverfahren zur Abgeltungssteuer ergeben und die für das vorliegende Verfahren zu einem Stichtag im Jahr 2003 ohnehin irrelevant sind.

Bleibt man zunächst - ungeachtet der o.g. Rechtsprechung zur rückwirkenden Heranziehung des TAX-CAPM - bei einer Bewertung nach dem Modell des CAPM und dem IDW Standard S 1 in der Version 2000, wie sie im Bewertungsgutachten vorgenommen wurde, so ist festzuhalten, dass der dort angesetzte Vorsteuerwert von 5 % als Mittelwert einer Bandbreite von 4 % bis 6 % (BG 30; vgl. auch GA 79) über dem o.g. Wert von 4,5 %, wie er der Rechtsprechung des OLG Stuttgart zugrunde liegt, aber möglicherweise noch in einer akzeptablen Bandbreite (so GA 79 bis 81). Entscheidend kommt es darauf nicht an, weil sich auch bei Ansatz von 4,5 % vor Steuern bei der gebotenen Gesamtbetrachtung aller bewertungsrelevanten Umstände das Abfindungsangebot nicht als unangemessen erweist (s.u. unter f)).

(3) Die Kammer hat im Ergebnis auch keine Bedenken gegen den Ansatz des Beta-Faktors, wie er hier aus einer Peer-Group abgeleitet worden ist, da seine unreflektierte Übertragung auf die Bewertung der Real Garant Versicherung AG zwar problematisch wäre, aber tatsächlich eine Anpassung an die spezifischen Unternehmens- und Risikoverhältnisse in einem vertretbaren Maß erfolgt ist und somit der insgesamt errechnete Risikozuschlag auch bei einer Gesamtbetrachtung nicht unangemessen erscheint.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Er drückt demnach die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei

einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung (§ 287 ZPO) zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf hinreichend aussagekräftiger Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst oder derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 208 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 136).

(1.1.) Es somit nicht zu beanstanden, dass der eigene, aus historischen Kursdaten abgeleitete Beta-Faktor der Real Garant Versicherung AG nicht herangezogen worden ist. Dies ist zutreffend mit der geringen Aussagekraft dieses Werts angesichts geringer Handelsumsätze und der daraus resultierenden Marktmenge begründet worden (BG 30, vgl. auch GA 81 f).

Die geringe Liquidität bzw. ein geringer Handel beeinträchtigen in der Tat die Aussagekraft eines Beta-Faktors (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 255; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 211; Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 165 ff; Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 259; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 394 ff m.w.N.). Dabei ist, wie auch bei der Ermittlung eines Börsenwerts, auf eine Referenzperiode abzustellen, die vor der Bekanntgabe der Maßnahme, hier also des Squeeze-Out, endet (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 211; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 167; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 239 ff).

Der Sachverständige hat nach Untersuchungen der von ihm erhobenen Daten zum Börsenhandel den Befund einer geringen Handelsaktivität bestätigt. Im Zeitraum vom 02.01.2002 bis 10.06.2003, der also vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out am 11.06.2003 liegt, fand an rund 81 % der Handelstage kein Handel mit den Aktien der Real Garant Versicherung AG statt (GA 82, vgl. auch die Grafik GA 100). Über den gesamten betrachteten Zeitraum sind also an weit weniger als einem Drittel der Handelstage Aktien gehandelt worden, was auf den zu geringen Liquiditätsgrad hinweist (vgl.

auch Dörschell/Franken/ Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 137, unter Hinweis auf § 5 Abs. 4 WpÜGAngebV).

Hinzu kommen die geringen Werte nahe Null oder sogar unter Null, wie sie sich bei den untersuchten unterschiedlichen Zeiträumen und Renditeintervallen ergeben (GA 82). Dass die Anlage in Aktien der Real Garant Versicherung AG einer risikolosen Anleihe entsprechen soll, ist aber ökonomisch nicht belegbar, wie auch der Sachverständige überzeugend ausgeführt hat (GA 82). Auch der Umstand, dass die von einem Squeeze-Out betroffenen Unternehmen regelmäßig - wie hier auch die Real Garant Versicherung AG - zuvor bereits beherrschte Unternehmen sind, rechtfertigt nicht die Annahme, dass alleine deshalb das unternehmerische Risiko in einem solchen Ausmaß sinkt, dass das Engagement in dieses Unternehmen einer Investition in eine nahezu risikolose Anleihe gleichkommt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 255 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17.06.2010, 5 W 39/09, Juris Rn. 51; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 396; OLG Stuttgart, Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 173). Die Kammer teilt seine Einschätzung, dass bereits wegen der geringen Handelsaktivität der eigene Beta-Faktor der Real Garant Versicherung AG nicht geeignet ist, das spezifische Unternehmensrisiko abzubilden.

Ob darüber hinaus auch bislang gängige Gütekriterien wie das Bestimmtheitsmaß R^2 oder der t-Test, auf die der Sachverständige Beta-Faktoren aus ein-, zwei- und fünfjährigen Beobachtungszeiträumen untersucht hat, belegen, dass es an statistischer Signifikanz und damit Tauglichkeit dieser Beta-Faktoren fehlt (GA 82), kann dahingestellt bleiben. Obsolet sind unter diesen Umständen und insbesondere angesichts der in allen Zeiträumen und Renditeintervallen sich um Null bewegenden Werte auch weitere Untersuchungen zum Beta-Faktor, wie sie das Landgericht Hannover in dem dortigen Verfahren fallspezifisch angeordnet hat.

Jedenfalls erscheint ein Beta-Faktor, der niedriger liegt als der plausibel aus einer Peer-Group abgeleitete Beta-Faktor und damit ein geringeres Risiko als die Vergleichsunternehmen oder gar nahezu ein Null-Risiko ausdrückt, als nicht zutreffend, weil bei der gebotenen ökonomischen Betrachtung keine Gesichtspunkte für ein gegenüber den Vergleichsunternehmen geringeres unternehmensspezifisches Risiko erkennbar sind. Bei dessen Betrachtung sind unter Risikogesichtspunkten externe und interne Einflüsse wie

Standort-, Umwelt-, Brancheneinflüsse, Kundenbeziehungen, sonstige Aspekte des Marktumfelds und auch das Produktprogramm unter Gesichtspunkten wie dem Grad der Diversifizierung zu berücksichtigen (eingehend OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 257 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 399 ff m.w.N.).

(1.2.) Die Übertragbarkeit des aus einer Peer-Group gewonnenen Beta-Werts auf das zu bewertende Unternehmen ist deshalb anhand einer individuellen Risikobetrachtung zu prüfen (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 423).

Der gerichtliche Sachverständige hat insoweit zutreffend nicht nur den Beta-Faktor aus einer Peer-Group, wie ihn die Bewertungsgutachter ermittelt haben (die in BG 31 mit einem bloßen Verweis auf „deutsche Erst- und Rückversicherer“ nicht sonderlich informative Darstellung hat der Sachverständige in seinem Gutachten ergänzt, siehe GA 81 f mit Anlage 5; außerdem Anl. Ag 8), überprüft und hinterfragt, sondern das Ergebnis auch anhand der individuellen Unternehmensverhältnisse gewürdigt.

Aus dieser Peer-Group ergibt sich auch nach eigenen Berechnungen des Sachverständigen bei zweijährigem Betrachtungszeitraum ein Wert von abgerundet 0,9 (vgl. Anlage 5 zum Gutachten). Nicht unberechtigt ist aber der antragstellerseits verschiedentlich in dieser Richtung vorgebrachte Einwand, dass sich der Wert aus einer solchen Peer-Group von großen Versicherungsunternehmen mit breitem Angebotsspektrum, das über die Sachversicherung hinaus weitere Versicherungssparten abdeckt, und erst recht von Rückversicherern, außerdem von Versicherungen mit abweichender Kapital-, Finanz- und Anlagestruktur sowie Rückversicherungsquote, nicht ohne Weiteres auf die Verhältnisse der auf einen schmalen Sektor spezialisierten „kleinen“ Real Garant Versicherung AG übertragen lassen, die aufgrund ihres Unternehmensprofils ein allenfalls eingeschränkt vergleichbare Risikostruktur aufweist; auf GA 85 f wird im Einzelnen Bezug genommen. Die Peer Group kann deshalb kaum als Berechnungsgrundlage in dem Sinne dienen, dass ein gemittelt Risiko dieser Unternehmen auf die Real Garant Versicherung AG übertragen wird, sondern sie kann allenfalls einen Vergleichsmaßstab zur Orientierung, Ab- und Eingrenzung des spezifischen Risikos der Real Garant Versicherung AG hergeben. Das ist aber schon im Bewertungsgutachten nicht unberücksichtigt

geblieben, denn die Bewerter haben unter solchen, wenn auch nur knapp dargestellten Gründen, den Wert von ca. 0,9 auf 0,5 herabgesetzt (BG 31; siehe auch GA 86).

Den so gewonnenen Risikozuschlag von 2,5 % (BG 31) hat der Gutachter aus Sicht der Kammer methodisch und auch im Ergebnis überzeugend einer Gesamtwürdigung unter Vergleich mit der Risikobewertung anderer Versicherungsunternehmen unterzogen. Danach liegt der Wert 2,5 % im Rahmen der vorgefundenen Werte. Die im Gutachten genannten Faktoren - geringeres Großschadensrisiko, unterdurchschnittlicher Aktienanteil, (noch) bestehende 50 %-Quotenrückdeckung - sprechen zwar nach Ansicht des Sachverständigen für ein geringeres Risiko, dem aber aufgrund der Herstellerabhängigkeit risikoerhöhende Faktoren gegenüberstehen. Nimmt man hinzu, dass am Bewertungsstichtag die Rückdeckungsversicherung gekündigt und einerseits die Kündigung zwar umstritten, andererseits aber ein Streit darum per se risikobehaftet und die Konditionen eines etwa erforderlichen Ersatzvertrags unsicher waren (siehe oben), teilt die Kammer letztlich die Einschätzung, dass sich der Wert von 2,5 % als Risikozuschlag innerhalb der vertretbaren Bandbreite hält. Selbst wenn stattdessen 2 % anzusetzen wären, würde sich daraus im Übrigen kein abweichender Wert ergeben (siehe unten e)).

cc) Wachstumsabschlag

Für die Phase der ewigen Rente, in der nachhaltige, nicht mehr im Detail geplante, nominal gleich bleibende Ergebnisse angesetzt sind - hier also ab dem Geschäftsjahr 2006 - ist der Kapitalisierungsfaktor um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren, um die für diese Phase zu erwartenden wachstumsbedingten Veränderungen der Überschüsse abzubilden. Dabei geht es zum einen um Inflationsausgleich, wobei es entscheidend darauf ankommt, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite an die Kunden weiterzugeben oder durch Rationalisierungsmaßnahmen aufzufangen. Zum anderen dient der Abschlag auch der Darstellung von Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem Wachstumspotential des Unternehmens. Angesichts dessen muss der Wachstumsabschlag nicht in jedem Fall der erwarteten Inflationsrate entsprechen, insbesondere wenn angesichts der Situation des Unternehmens und der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse nicht damit zu rechnen ist, dass künftige Preissteigerungen in vollem Umfang an die Kunden durchgereicht werden können (vgl. zu diesen Gesichtspunkten ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W

2/08, Juris Rn. 283 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 188 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 225 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 233 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 222 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 432 ff).

Der Sachverständige hat im Rahmen der Plausibilisierung des im Bewertungsgutachten mit 1,0% veranschlagten Wachstumsabschlags diesen Wert mit den durchschnittlichen Gewinnerwartungen deutscher Unternehmen verglichen. Er hat dazu Studien zitiert, wonach diese in der Vergangenheit recht konstant um ca. 45 % unter der Inflationsrate gelegen sind, was bei einer erwarteten langfristigen Inflationsrate von 1,5 bis 2 % einen Wachstumsabschlag von 0,7 bis 0,9 % bedeutet. Auch solche Untersuchungen basieren auf einer Vielzahl von Annahmen und Festlegungen etwa zum untersuchten Zeitraum oder zur Berücksichtigung von Änderungen der Kapitalstruktur, des Steuersystems u.a., so dass deshalb auch nicht anhand von Studien mit abweichenden Ergebnissen wie etwa der vom Antragsteller zu 2 in seinem Schriftsatz vom 28.03.2013 angeführten Studie von Knoll/Lobe/Tartler oder etwa anhand der in verschiedenen Spruchverfahren von Antragstellern angeführten Studie der EZB im Monatsbericht September 2007 festgestellt werden kann, dass das Gewinnwachstum zwingend über der Inflationsrate liegen muss (eingehend zum Problem und auch zu diesen und weiteren Studien OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 275 ff; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 279 f; Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 195 f; Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 7/09, Juris Rn. 145).

Ausgehend hiervon übernimmt die Kammer die nachvollziehbare Einschätzung des Sachverständigen, dass sich der angesetzte Wert von 1,0 % in der plausiblen Bandbreite hält, und zwar dort eher im oberen Bereich, nachdem angesichts des schwierigen Marktumfelds auch ein geringerer Abschlag möglich gewesen wäre (GA 89).

dd) Die Rüge der Antragsteller zu 7, dass in Bezug auf die festverzinslichen Aktiva der Real Garant Versicherung AG ein abweichender Diskontierungszinssatz anzuwenden sei, ist nicht begründet. Der Sachverständige hat zutreffend ausgeführt dass die Kapitalanlage gerade bei einem Versicherungsunternehmen Teil des operativen Geschäftsmodells und - wie auch schon oben ausgeführt - mit dem Versicherungsbetrieb verzahnt

ist, so dass das Gesamtrisiko nur unter ihrer Einbeziehung richtig abgebildet wird (GA 90). Das gebietet eine einheitliche Risikobetrachtung.

ee) Ebenso wenig ergibt sich ein höhere Abfindung unter dem Gesichtspunkt, dass die Real Garant Versicherung AG sowohl Inhaber- als auch vinkulierte Namensaktien ausgegeben hatte und letztere wegen mangelnder Börsennotierung weniger fungibel sein könnten. Auch diese Umstände rechtfertigen keine Differenzierung bei der Bewertung, etwa durch Fungibilitätsab- bzw. -zuschläge beim Kapitalisierungszinssatz. Es bestehen schon grundsätzliche Bedenken, ob sich aus der unterschiedlichen Fungibilität einzelner Anteilsarten messbare Wertunterschiede ergeben können. Die Ergebnisse von Studien, wie sie auch im Gerichtsgutachten erwähnt sind (GA S. 22), werden in neuerer Zeit bezweifelt oder relativiert und ihre Übertragbarkeit auf deutsche Verhältnisse wird in Frage gestellt (ausführlich Beschluss der Kammer vom 30.09.2011, 31 O 190/08 KfH AktG, Juris Rn. 52 ff). Bereits im Bewertungsgutachten ist ausgeführt, dass sich keine nennenswerten Fungibilitätsunterschiede ergeben können, weil auch die Fungibilität der börsennotierten Inhaberaktien gleichermaßen angesichts des schwachen Handels eingeschränkt sei (BG 35 - 37). Selbst wenn die Einschränkungen der Fungibilität bei den beiden Aktienarten unterschiedlich anzusetzen wären, ergäbe sich jedenfalls für beide ein Wertabschlag (vgl. auch GA 22) und somit jedenfalls keine über dem Abfindungsangebot liegend Abfindung für die Minderheitsaktionäre, die Inhaberaktien gehalten haben.

Der Umstand, dass die Namensaktien teils noch nicht voll eingezahlt waren, ist bei der Bewertung sachgerecht im Interesse der die Inhaberaktien haltenden Aktionäre dadurch berücksichtigt worden, dass die Volleinzahlung unterstellt und die fraglichen Beträge mit einer Rendite entsprechend den Eigenkapitalkosten der Real Garant Versicherung AG verzinst wurde (BG 23 sowie 25 f; PB 15; siehe auch GA 48 f und 51).

d)

Den zu diskontierenden Ergebnissen der Planjahre und der ewigen Rente (siehe dazu unten die Tabelle unter e)) sind die Sonderwerte hinzuzurechnen. Insoweit ergeben sich im Endergebnis keine Bedenken gegen die Angemessenheit der Abfindung.

aa) Auf die Rüge einiger Antragsteller, der im Bewertungsgutachten ausgewiesene steuerliche Sonderwert sei nicht nachvollziehbar dargestellt, hat der Sachverständige die Berechnung eines solchen Sonderwerts als methodisch sachgerechtes Verfahren zur Erfassung der Werteffekte aus den steuerlichen Verlustvorträgen dargestellt und er hat die Berechnung inhaltlich anhand der Informationen zu den bestehenden Verlustvorträgen plausibilisiert (GA 92 f). Daraus ergeben sich keine Bedenken mehr gegen diesen Ansatz.

bb) Im Ausgangspunkt zu Recht haben die Antragsteller das Fehlen von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten und hier insbesondere von Grundstücken der Real Garant Versicherung AG in der Bewertungsrechnung beanstandet.

Allerdings stellt ein Verwaltungsgebäude, das von der Real Garant Versicherung AG und ihren Konzernunternehmen genutzt wird (GA 98), betriebsnotwendiges Vermögen dar, so dass es nicht als gesonderter Vermögenswert angesetzt werden kann.

Demgegenüber ist das Forstgrundstück, das auch antragstellerseits anhand zurückliegende Geschäftsberichte ausgemacht worden war, als nicht betriebsnotwendig einzustufen. Der realistischere mit dem ca. 6 Jahre zuvor aufgewandten Anschaffungspreis anzusetzende Wert von ca. 107.000 € (GA 98) wirkt sich auf das Endergebnis nicht aus (siehe unten e)).

Weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen hat die Untersuchung des Sachverständigen nicht ergeben. Der Erlös aus der Anfang 2003 verkauften Minderheitsbeteiligung an der Real Garant Software AG ist nach der Unternehmensplanung als verzinsliche Kapitalanlage berücksichtigt worden. Diese Einstufung nach der Planung ist grundsätzlich maßgeblich, im Übrigen wäre die Wertdifferenz gegenüber einer Behandlung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht abfindungsrelevant (GA S. 98).

e)

Im Ergebnis bleibt es auch bei den nach der Begutachtung oder den Überlegungen zum Kapitalisierungszins allenfalls zu korrigierenden Bewertungsfaktoren dabei, dass das Abfindungsangebot von 12,00 € vom anteiligen Ertragswert je Aktie nicht erreicht wird

und jedenfalls angemessen ist (die etwaigen Änderungen sind in der nachfolgenden Tabelle kursiv gedruckt):

I. Kapitalisierungszinssatz		Phase I		Ewige Rente	
Basiszins		5,0%			
MRP	4,5%				
Beta	0,50				
Risikozuschlag		2,25%			
Kap.zins v. St.		7,25%			
typ. ESt		35,0%			
Kap.zins n.St.		4,71%			
Wachstumsabschlag				1,00%	
Kap.zins n.St.		4,71%		3,71%	
					Ewige Rente
II. Barwertberechnung		2003	2004	2005	2006 ff
Ergebnis vor Steuer	EUR	190.833	541.639	893.836	1.025.981
+ GA 54 f. Verzinsung 5,5 %					30.000
+ GA 55 f. Skandinavien-geschäft				11.000	11.000
Ergebnis vor Steuer	EUR	190.833	541.639	904.836	1.066.981
typ. Est - Halbeink.verf.	17,5%	-33.396	-94.787	-158.346	-186.722
Ergebnis nach Steuer	EUR	157.437	446.852	746.490	880.259
Kapitalisierungszins s.o.)		4,71%	4,71%	4,71%	3,71%
Jahr		1	2	3	
Barwertfaktor		0,9550	0,9120	0,8710	23,4605
Barwert	EUR	150.352	407.537	650.172	20.651.324
III. Unternehmenswertberechnung					
Ertragswert zum	01.01.2003	21.859.385	EUR		
Tage aufzinsen	205				
Ertragswert zum	24.07.2003	22.432.102	EUR		
Steuerl. Sonderwert		431.633	EUR		
Nicht betr. notw. Grundstück		107.000	EUR		
Unternehmenswert		22.970.735	EUR		
Geteilt durch Anzahl Aktien:		2.000.000			
Unternehmenswert je Aktie		11,485368	EUR		

Würde statt eines Risikozuschlags von 2,5 % ein solcher von 2 % angesetzt, wie GA 91 erwogen, so würde sich in dieser Berechnung unter Berücksichtigung der weiteren Kor-

rekturen ein Endwert von 12,01 € ergeben. Die äußerst geringe Differenz zum Abfindungsangebot von 1 Cent belegt nicht, dass die Abfindung unangemessen ist.

Bei beiden Vergleichsrechnung ist außerdem noch nicht berücksichtigt, dass eine Absenkung des Kapitalisierungszinssatzes negative Auswirkungen auf das mit konsistenten Zinssätzen kalkulierte Kapitalanlageergebnis haben müsste und dass im Falle einer solchen Korrekturrechnung konsequenterweise auch der unplausible Ansatz eines dauerhaft positiven Rückversicherungsergebnisses korrekturbedürftig wäre. Da beides den Unternehmenswert gegenläufig absenken würde, kann eine Berechnung hierzu im Einzelnen unterbleiben.

f)

Es kommt zu alledem hinzu, dass nach der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Stuttgart für Fälle, in denen zum Stichtag bei der Besteuerung der Ausschüttungen das Halbeinkünfteverfahren anzuwenden war, eine Bewertung nach dem IDW Standard S 1 in der erst 2005 herausgegebenen Version möglich ist, auch wenn der Stichtag wie hier vor der Veröffentlichung der neuen Standardversion liegt (s.o.). Folgt man diesem Ansatz, dann beläuft sich der Unternehmenswert bei unveränderten Einsatzwerten auf 9,01 €; auf die umfangreichen Darlegungen und Berechnungen des Sachverständigen GA 108 bis 113 wird Bezug genommen. Aus dem dort genannten Unternehmenswert von 18,02 Mio € ergibt sich bei 2 Mio. Aktien ein anteiliger Wert je Aktie von ca. 9,01 €. Dies zeigt, ohne dass es einer Berechnung im Detail bedarf, dass sich auch bei Übernahme der oben unter e) berücksichtigten Änderungen kein Wert ergeben kann, der 12,00 € erreicht.

Die vom Antragsteller zu 6 im Schriftsatz vom 13.05.2013 zur Frage der rückwirkenden Anwendung des IDW Standard S 1 Version 2005 beantragte Vorlage an den Bundesgerichtshof ist nicht anzuordnen. Das Landgericht ist dazu nicht befugt. Nach den auf das Verfahren gem. Art. 111 Abs. 1 FGG-RG noch anwendbaren § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG i.V.m. § 28 Abs. 2 und 3 FGG jeweils in der bis 31.08.2009 geltenden Fassung kann lediglich das Oberlandesgericht als Beschwerdegericht eine Divergenzvorlage anordnen. Außerdem kommt es nicht entscheidungserheblich auf diese Frage an, weil sich das Abfindungsangebot nach beiden Standardversionen nicht als unangemessen erweist.

2.

Nichts anderes gilt, wenn man Börsenwerte berücksichtigt. In dem maßgeblichen Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntmachung des beabsichtigten Squeeze-Out (BGH NZG 2010, 939 - Stollwerck) lassen sich nur durchschnittliche Aktienkurse von ca. 10 € ausmachen. Einen Wert von 12 € hatte der Kurs wenigstens seit Anfang 2002 längst nicht erreicht. Selbst für einen Drei-Monatszeitraum vor der Hauptversammlung ergibt sich ein volumengewichteter Durchschnittswert von nur 11,56 € (zu alldem GA 99 bis 101).

Ebenso wenig rechtfertigen die im Grundsatz für die Bewertung nicht beachtlichen außerbörslichen Transaktionen von Anfang 2003 zu Preisen von 12 € je Aktie eine höhere Abfindung. Sie bestätigen allenfalls die Plausibilität der Bewertung und die Angemessenheit der Abfindung. Auf die Ausführungen GA 102 bis 104, die sich die Kammer zu eigen macht, wird verwiesen.

3.

Keinen Erfolg haben auch die Rügen, die eine Liquidationsbewertung vermisst haben. Unter welchen Voraussetzungen ein Liquidationswert die Untergrenze der Bewertung darstellen könnte, kann offen bleiben. Nach der vom Sachverständigen dargestellten überschlägigen Berechnung läge ein Liquidationswert bei dem Buchwert des Eigenkapitals von ca. 10 Mio. € und fehlenden stillen Reserven unter Berücksichtigung von Liquidationsaufwendungen deutlich unter dem Ertragswert (GA 105 ff).

4.

Die Ermittlung eines Substanzwertes konnte schon deshalb unterbleiben, weil er regelmäßig für die Unternehmens- oder Anteilsbewertung bei einem gewinnorientierten Unternehmen ohne Bedeutung ist (zutreffend GA 107; vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 248 ff).

Die Anträge haben aus diesen Gründen keinen Erfolg.

5.

Eine Entscheidung zur Verzinsung der Abfindung, wie sie verschiedentlich beantragt war, ist entbehrlich, weil sich der Zinsanspruch aus dem Gesetz ergibt (§ 327 b Abs. 2 AktG). Diese Regelung ist verfassungsgemäß (BVerfG Beschluss vom 30.05.2007, 1 BvR 390/04, Juris Rn. 26).

6.

Die Rüge des Antragstellers zu 14, es fehle an einer ausreichenden Bankgarantie, ist im Spruchverfahren ohne Bedeutung, weil sie die Angemessenheit des Abfindungsangebots nicht berührt. Abgesehen davon ist auch die hier einschlägige Regelung aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht zu beanstanden (BVerfG a.a.O. Rn. 25).

7.

Bewertungs- und damit entscheidungsunerheblich ist auch die Rüge des Antragstellers zu 7, der Übertragungsbericht habe von allen Vorstandsmitgliedern der Antragsgegnerin unterzeichnet werden müssen, die Unterschrift von Vorstandsmitgliedern in vertretungsberechtigter Zahl genüge nicht. Ein solcher Einwand führt mangels Relevanz nicht einmal zur Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses (vgl. BGH NZG 2007, 714, tz. 27). Er überzeugt im Übrigen gerade beim Squeeze-Out nicht, weil sich die Berichtspflicht nach § 327 c Abs. 2 AktG an den nach allgemeinen Grundsätzen vertretenen Hauptaktionär und nicht explizit nur an ein bestimmtes Organ richtet (OLG Stuttgart, NZG 2004, 146).

III.

Die Kostenregelung ergibt sich aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Es war nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regeln den Antragstellern aus Billigkeitsgründen Gerichtskosten aufzuerlegen. Das gilt auch, soweit der Antrag des Antragstellers zu 6 als unzulässig angesehen werden muss, denn gesonderte Kosten sind dadurch nicht verursacht worden.

Ebenso wenig sieht die Kammer Anlass, aus Billigkeitsgründen vom Grundsatz abzuweichen, dass jeder Beteiligte seine außergerichtlichen Kosten selbst tragen soll. Dieser Grundsatz gilt selbst dann, wenn die Anträge Erfolg haben. Nach § 15 Abs. 4 SpruchG hat sich auch eine abweichende Billigkeitsentscheidung in erster Linie am Verfahrensausgang zu orientieren. Deshalb ist vor allem bei Erfolg der Anträge Anlass, in besonderen Fällen den Antragsgegner mit den Kosten der Antragsteller zu belasten. Hier haben die Anträge keinen Erfolg und dies war angesichts der Spanne zwischen dem ermittelten Ertragswert sowie den bekannten Börsenkursen einerseits und dem angebotenen Abfindungsbetrag andererseits auch nicht von vornherein so unwahrscheinlich (vgl. etwa auch die Einschätzung von GSC-Research im Hauptversammlungsbericht Anl. Ag 2).

Keines Ausspruchs bedarf es zur Vergütung und zu den Auslagen des gemeinsamen Vertreters, denn sie werden nach § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin geschuldet und sind auf Antrag vom Vorsitzenden festzusetzen (§§ 6 Abs. 2 Satz 2, § 2 Abs. 2 Nr. 5 SpruchG).

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

C.

Rechtsmittelbelehrung

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

Oberlandesgericht Stuttgart, Olgastraße 2, 70182 Stuttgart,

oder auch beim Ausgangsgericht, dem

Landgericht Stuttgart, Urbanstr. 20, 70182 Stuttgart,
eingegangen sein muss.

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