

I-26 W 6/18 [AktE]

82 O 137/07

LG Köln



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF
BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out (§§ 327a, 327b AktG) auf die

übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

AXA Lebensversicherung AG,

an dem noch beteiligt sind:

weiter beteiligt:

als gemeinsamer Vertreter der Minderheitsaktionäre,

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende Richter
terin am Oberlandesgericht , den Richter am Oberlandesgericht
und die Richterin am Oberlandesgericht

am 5. September 2019

b e s c h l o s s e n:

Die sofortigen Beschwerden des Antragstellers zu 44) vom 9.08.2017, des Antragstellers zu 23) vom 11.08.2017, der Antragsteller zu 9) bis 11) vom 12.08.2017, der Antragsteller zu 3) und zu 33), der Antragstellerin zu 36) und des Antragstellers zu 37) vom 16.08.2017 sowie des Antragstellers zu 20) vom 23.08.2017 gegen den Beschluss der 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln vom 14.07.2017 - 82 O 137/07 – in Verbindung mit dem Nichtabhilfebeschluss vom 13.02.2018 werden zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller sind ehemalige Aktionäre der AXA Lebensversicherung AG („ALAG“), deren Aktien durch am 5.07.2007 in das Handelsregister eingetragenen Beschluss der Hauptversammlung vom 18.07.2006 auf die Hauptaktionärin, , gegen eine Barabfindung übertragen wurden. Die Antragsteller halten die Barabfindung für unzureichend und begehren die gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung.

Die ALAG bot Versicherungsschutz im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft (direktes Geschäft) und im in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft (indirektes Geschäft) an. Geschäftsschwerpunkte waren Einzel-Kapitalversicherungen, Rentenversicherungen und fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen. Die Gesellschaft war mit einem anhand der verdienten Brutto-Beiträge gemessenen Marktanteil in den Jahren 2005 und 2006 von ca. 2,83 % bzw. 2,65 % als mittelgroßer Lebensversicherer einzuordnen. Innerhalb des Konzerns nahm die ALAG eine führende Stellung ein. Seit dem Jahr 1978 bestand zwischen ihr – als beherrschtem Unternehmen – und der Antragsgegnerin ein Beherrschungsvertrag, in dem die ALAG die Leitung ihrer Gesellschaft der Antragsgegnerin unterstellt und sich verpflichtet hatte, deren Weisungen Folge zu leisten. Die Antragsgegnerin garantierte den außenstehenden Aktionären der ALAG für die Vertragsdauer eine Dividende i.H.v. 0,20 € pro Stückaktie.

Das Grundkapital betrug 38.764.616,56 € und war eingeteilt in 15.163.400 auf den Inhaber lautende Stückaktien, die im Freiverkehr an den Börsen in Berlin/Bremen, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Stuttgart und Hamburg gehandelt wurden. Hauptaktionärin war die Antragsgegnerin, die 15.033.380 Stückaktien – entsprechend einer Beteiligung von 99,14 % - hielt. Die restlichen 0,86 % des Grundkapitals (130.020 Stückaktien) befanden sich im Streubesitz.

Die Antragsgegnerin war die Obergesellschaft des und gehörte über einer 100%igen Tochtergesellschaft der

Am 21.12.2005 gab die Antragsgegnerin zunächst die Entscheidung der be-
kannt, den außenstehenden Aktionären der ein Barangebot zum Erwerb ihrer
Aktien zu unterbreiten. Im Zuge dessen teilte sie – die Antragsgegnerin - mit an den
Vorstand der ALAG gerichtetem Schreiben vom 6.04.2006 ihr Verlangen mit, die Ak-
tien der Minderheitsaktionäre der ALAG durch Beschluss der Hauptversammlung ge-
gen Gewährung einer Barabfindung auf sich übertragen zu lassen (sog. Squeeze-out);
mit weiterem Schreiben vom 15.05.2006 gab sie die beabsichtigte Barabfindung mit
62,80 € je Stückaktie bekannt. Dem stimmte die Hauptversammlung der ALAG mit
Beschluss vom 18.07.2006 zu.

Grundlage für die durch den ursprünglichen Hauptversammlungsbeschluss vom 18.07.2006 festgelegte Barabfindung war u.a. das Gutachten

vom 26.04.2006, mit dem diese einen Unternehmenswert i.H.v. 461,2 Mio.€ ermittelt hatte, woraus sich ein Wert i.H.v. lediglich **30,42 € je Aktie** ergab. Den Börsenkurs hielten die Gutachter wegen

des geringen Handels für nicht relevant, wobei jedoch eine abschließende Entscheidung nicht getroffen wurde, weil sich die Antragsgegnerin zugunsten der ausscheidenden Aktionäre der ALAG entschlossen hatte, eine Barabfindung von **62,80 € je Aktie** - in Höhe des durchschnittlichen Börsenkurses der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe der Barabfindung am 15.05.2006 - zu zahlen.

Die vom Landgericht zum sachverständigen Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellte

hatte die Angemessenheit der mit 62,80 € festgelegten Barabfindung mit Prüfbericht vom 15.05.2006 bestätigt.

Die Antragsteller haben die Barabfindung - auch unter Berücksichtigung der vergleichweisen Erhöhung - für zu niedrig gehalten. U.a. haben sie gerügt, der Übertragungsbericht sei nicht nachvollziehbar. Die Ertragsplanung, insbesondere die Kapitalanlagenergebnisse, die Beitrags- und Bestandsentwicklung seien nicht plausibel. Der Kapitalisierungszinssatz sei überhöht, dies gelte gleichermaßen für den Basiszinssatz, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden. Die Berücksichtigung typisierter persönlicher Ertragssteuern sei fehlerhaft. Der Börsenkurs sei unzutreffend ermittelt worden.

Sie und der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre haben beantragt,

eine angemessene Barabfindung gerichtlich festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat gemeint, die vergleichsweise gezahlte Barabfindung sei angemessen.

Das Landgericht hat

- mit der sachverständigen Bewertung beauftragt, ob die auf 67,65 € je Aktie erhöhte Barabfindung angemessen ist.

In ihrem Gutachten vom 28.09.2015 hat die Sachverständige anhand des Ertragswertverfahrens – unter Herabsetzung der Kapitalisierungszinssätze (von 7,825 % auf 5,335 % für die Detailplanungsphase bzw. von 7,325 % auf 4,335 % für die Phase der ewigen Rente) und Anpassung der Planungsrechnung, u.a. hinsichtlich der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer - einen mit 1.066,2 Mio. € mehr als doppelt so hohen Unternehmenswert wie die Bewertungsgutachter (461,2 Mio. €) ermittelt. Daraus hat sie eine Barabfindung i.H.v. **70,31 € je Aktie** abgeleitet. Wegen der Einzelheiten wird auf das Gutachten verwiesen.

Gegen die Wertermittlung der Sachverständigen haben nur einzelne Antragsteller Einwendungen, u.a. gegen den Ansatz des Wachstumsabschlags und die Planannahmen, erhoben. Die Antragsgegnerin hat die Bewertung, u.a. gestützt auf ein Privatgutachten der) als unvertretbar gerügt. In ihrem Privatgutachten hat den stichtagsbezogenen Unternehmenswert mit lediglich 551,5 Mio. € - entsprechend einem Wert i.H.v. **36,37 € je Aktie** - ermittelt. Ungeachtet dessen hat die Antragsgegnerin gemeint, da der von ermittelte – deutlich zu hohe – Ertragswert im Ergebnis nur geringfügig über der bereits gezahlten Barabfindung liege, sei die gerichtliche Festsetzung einer höheren Kompensation in keinem Fall gerechtfertigt.

Mit Beschluss vom 14.07.2017 hat das Landgericht die Anträge zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer im Wesentlichen ausgeführt, die Barabfindung mit 67,65 € je Aktie sei angemessen. Zwar sei rechnerisch zu einem Wert gelangt, der über dem nach dem Sachverständigengutachten in Betracht kommenden Durchschnittsbörsenkurs liege und deutlich höher als der von ermittelte anteilige Ertragswert sei. Die von mit 70,31 € je Aktie errechnete Barabfindung übertreffe die im Vergleich erhöhte Barabfindung jedoch lediglich um 2,66 € bzw. 3,9 %. Eine Korrektur sei daher im Hinblick auf die Geringfügigkeit der Abweichung nicht gerechtfertigt, eine Fortsetzung der Beweisaufnahme nicht geboten. Wegen der Ausführungen im Einzelnen wird auf die Gründe des angegriffenen Beschlusses (Bl. 1090 ff.) verwiesen.

Hiergegen wenden sich die Antragsteller zu 3), 9) bis 11), 20), 23), 33), 37), 44) sowie die Antragstellerin zu 36) mit ihren sofortigen Beschwerden, denen das Landgericht mit Beschluss vom 13.02.2018 nicht abgeholfen hat.

Die Antragsteller meinen, nach Maßgabe des Gutachtens sei die Barabfindung auf „mindestens“ 70,31 € je Stückaktie zu erhöhen. Der von ermittelte Wert müsse der Kompensationsleistung zugrunde gelegt werden, um dem verfassungsrechtlichen Anspruch der ausscheidenden Minderheitsaktionäre auf volle Entschädigung zu genügen. Auf eine wie auch immer geartete Bagatellgrenze könne es mit Blick auf das Bewertungsziel einer angemessenen, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechenden Kompensation bzw. einer diesem Wert möglichst nah kommenden Schätzung nicht ankommen. Die von ihnen angestrebte Nachzahlung - bezogen auf den Antragsteller zu 20) i.H.v. insgesamt 57.192,66 € - dürfe nicht durch eine „willkürlich angenommene Geringfügigkeitsgrenze“ versagt werden. Anderenfalls würde auch eine Abweichung zur Rechtsprechung anderer Oberlandesgerichte vorliegen. So habe das Oberlandesgericht Stuttgart in einer – auf einen Bewertungsstichtag im August 2002 bezogenen – Bewertung einen Barabfindungsbetrag um lediglich 1,7 % erhöht (Beschluss v. 26.10.2006 – 20 W 14/05, AG 2007, 128 f.). Nach der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt seien allein Abweichungen in einer Höhe von 1 bis 2 % als geringfügig einzustufen.

Einzelne beschwerdeführende Antragsteller meinen überdies, der von ermittelte Ertragswert sei noch zu gering. Die in den Bewertungsstandards IDW S1 vorgesehene Berücksichtigung typisierter Ertragssteuern sei fehlerhaft. Für die Wertermittlung sei auf den Preis abzustellen, der sich bei einer Veräußerung des lebenden Unternehmens im Ganzen erzielen ließe. Der Ansatz des Betafaktors (mit 0,5) und der Marktrisikoprämie (mit 5 % nach Steuern) sei viel zu hoch. Lebensversicherer hätten ein wesentlich geringeres Geschäftsrisiko als etwa Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen, weshalb der Risikozuschlag mit zwischen 1,5 % und 1,75 % in Ansatz zu bringen sei. Die von zugrunde gelegten Ergebnisse für die Phase der ewigen Rente seien unhaltbar, wie sich aus deren Vergleich mit den Ist-Jahresergebnissen der Jahre 2006 bis 2016 ergebe. Die Sachverständige sei dazu zu befragen, ob ihre Planannahmen angesichts der Ist-Zahlen noch vertretbar seien.

Die Antragsteller beantragen,

die Barabfindung höher als 67,65 € je Stückaktie gerichtlich festzusetzen und die Verzinsung des Erhöhungsbetrags festzustellen.

Die Antragsgegnerin bittet um Zurückweisung der Beschwerden, indem sie die angegriffene Entscheidung unter Wiederholung und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens verteidigt.

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre hat zu den angesprochenen Fragen Stellung genommen.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.

II.

1. Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, in der Sache jedoch unbegründet.

Bedenken gegen die Zulässigkeit der Rechtsmittel bestehen nicht. Die sofortigen Beschwerden sind jeweils form- und fristgerecht eingelegt worden. Dies gilt auch für die Beschwerden der Antragsteller zu 3) und 33), 9) bis 11), 23) und 44), die - nach Erhalt eines zuvor versehentlich an sie versandten, nicht autorisierten Beschlussentwurfs vom 30.06.2017 - in ihren Beschwerden zunächst diesen als Beschwerdegegenstand bezeichnet haben. Sie sind nach dem Meistbegünstigungsprinzip als Rechtsmittel gegen den - tatsächlich gemeinten - Beschluss vom 14.07.2017 zu werten, der als solcher allein Rechtswirkungen für die Beteiligten entfalten kann (vgl. BGH, Urteile v. 18.09.1963 - V ZR 192/61, NJW 1964, 248; v. 4.02.1999 - IX ZR 7/98 Rn. 4 m.w.N., ZIP 1999, 499 f.; Beschluss v. 5.12.2017 - VIII ZR 204/16 Rn. 6 f., NJW-RR 2018, 127 f.). Da die Rechtsmittel nach Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes eingelegt wurden, sind nach § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes auf das Beschwerdeverfahren anzuwenden. Nach der Übergangsvorschrift in Art. 111 Abs. 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG,

BGBI. I S. 2586) finden das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchverfahrensgesetzes in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung Anwendung. Das Verfahren wurde in erster Instanz bereits im Jahr 2007 – und damit deutlich vor Inkrafttreten des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) - eingeleitet (vgl. nur BGH, Beschluss v. 1.03.2010 - II ZB 1/10 Rn. 7 f., ZIP 2010, 446 ff.). Demzufolge kommt es für die Zulässigkeit der sofortigen Beschwerden entgegen den im Nichtabhilfebeschluss des Landgerichts vom 13.02.2018 enthaltenen Ausführungen auf den Beschwerdewert von 600 € gemäß § 61 Abs. 1 FamFG nicht an.

2. In der Sache bleiben die Rechtsmittel ohne Erfolg.

Zu Recht ist das Landgericht bei seiner Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO zu dem Schluss gelangt, dass die mit 67,65 € je Stückaktie festgelegte Barabfindung angemessen ist. Diese weicht selbst bei Zugrundelegung der von der Sachverständigen ermittelten Ergebnisse und - den Antragstellern äußerst günstigen - Kapitalisierungsparameter lediglich um 3,9 % von dem Wert je Stückaktie ab, den anhand des Ertragswertverfahrens ermittelt hat. Diese Abweichung rechtfertigt unter Abwägung der Gesamtumstände eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung nicht. Auf die von der Antragsgegnerin gegen das Sachverständigengutachten erhobenen Einwendungen kommt es danach nicht entscheidend an; auch die Einwendungen einzelner Antragsteller, die eine für sie günstigere Bewertung als durch fordern, greifen nicht durch.

Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den von den Antragstellern im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.

2.1 In ihrem Gutachten vom 28.09.2015 ist die Sachverständige – insbesondere aufgrund erheblich geringerer Kapitalisierungszinssätze (5,335 % für die Detailplanungsphase bzw. 4,335 % für die Phase der ewigen Rente gegenüber 7,825 % bzw. 7,325 % laut) - zu einem mit 1.066,2 Mio. € mehr als doppelt so hohen Unternehmenswert

wie die Bewertungsgutachterin gelangt. Den Basiszins hat sie mit 4,361 % zwar *höher* als die Bewertungsgutachterin (4,0 %) ermittelt. Sie ist aber letztlich zu deutlich niedrigeren Kapitalisierungszinssätzen gelangt, weil sie den anhand des Tax-CAPM als Produkt aus Marktrisikoprämie (5 % nach Steuern statt 5,5 %) und Betafaktor (0,5 statt 1,0) gebildeten Risikozuschlag mit 2,5 % deutlich niedriger als die Bewertungsgutachterin (5,5 %) angesetzt hat. Für die Phase der ewigen Rente hat sie einen erheblich höheren Wachstumsabschlag von 1 % (statt 0,5 %) zugrunde gelegt. Überdies hat die Sachverständige – ebenfalls unternehmenswerterhöhend – Anpassungen der Planungsrechnung, u.a. hinsichtlich der Überschussverwendungsquote, vorgenommen. Resultierend aus dem deutlich höheren – von der Antragsgegnerin als „Mondpreis“ kritisierten – Unternehmenswert errechnet sich mit 70,31 € je Stückaktie ein Wert, der im Ergebnis allerdings lediglich um 3,9 % über der im Vergleich erhöhten Barabfindung liegt.

Die Einschätzung des Landgerichts, dass diese Abweichung eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung nicht rechtfertigt, ist bei der gebotenen Abwägung der Gesamtumstände nicht zu beanstanden.

In der Rechtsprechung und Literatur ist anerkannt, dass nicht jede Abweichung von demjenigen Wert, der dem anlässlich einer Strukturmaßnahme festgelegten Angebot zugrunde liegt, dazu führen kann, dass die vorgesehene Kompensation schon als unangemessen anzusehen ist. Dem hat sich der Senat mit Beschlüssen vom 21.02.2019 angeschlossen (I-26 W 4/18 (AktE) Rn. 81, juris = NZG 2019, 624 (LS) und I-26 W 5/18 (AktE) Rn. 72, juris = ZIP 2019, 1377 (LS)). Unangemessen ist die anlässlich einer Strukturmaßnahme vorgesehene Kompensationsleistung nach inzwischen einheitlicher Rechtsprechung nur dann, wenn sie mehr als nur geringfügig von dem ursprünglich ermittelten Wert der Aktie abweicht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 5.12.2013 – 21 W 36/12 Rn. 134 ff.; v. 29.01.2016 – 21 W 70/15 Rn. 87 f., jeweils juris; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 255 f., AG 2011, 205 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012 – 12 W 66/06 Rn. 36, AG 2013, 353 ff.; OLG München, Beschluss v. 26.07.2007 – 31 Wx 99/06 Rn. 16, AG 2008, 461 ff.; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 – 9 W 53/06 Rn. 35, juris; LG München I, Beschluss v. 28.05.2014 – 5 HKO 22657/12 Rn. 189, AG 2016, 95 ff.; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, AktG, 4. A., Anh. zu § 305 Rn. 18; Hüffer/Koch, AktG, 13. A., § 305 Rn. 58;

Hölters/Deilmann, AktG, 3. A. 2017, § 305 Rn. 79; Steinle/Liebert/Katzenstein in: MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 88). Dabei werden Abweichungen von 1 % bis maximal 2 % ohne weiteres toleriert (OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 81 ff., AG 2015, 504, 506; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 14.09.2011 – 20 W 7/08 Rn. 272, AG 2012, 135; v. 19.01.2011 – 20 W 3/09, AG 2011, 205; v. 17.03.2010 – 20 W 9/08 Rn. 241, AG 2010, 510; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012, AG 2013, 353 Rn. 35 f.). Als geringfügig kann aber – entgegen der Darstellung der Antragstellerin zu 36) und des Antragstellers zu 37) – auch eine darüber liegende Abweichung angesehen werden, wenn sie unter 5 % liegt, sofern die einzelfallbezogene Abwägung der Gesamtumstände im Rahmen der Angemessenheitsprüfung dem nicht entgegensteht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 29.01.2016 – 21 W 70/15 Rn. 24, ZIP 2016, 716; v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, aaO; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 257, AG 2011, 205; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 – 9 W 53/06 Rn. 35, AG 2007, 865; Hasselbach/Ebbinghaus, Der Konzern 2010, 467, 471).

Nach Maßgabe dessen ist die mit 67,65 € je Stückaktie vorgesehene Barabfindung jedenfalls angemessen. Sie liegt bereits deutlich über dem Durchschnittsbörsenkurs in dem – nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 19.07.2010 (II ZB 18/09, BGHZ 186, 229) als Wertuntergrenze maßgeblichen – Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntmachung der Barabfindung am 15.05.2006, den die Sachverständige in ihrem Gutachten vom 28.09.2015 mit **63,49 € je Aktie** ermittelt hat (Hauptgutachten S. 109; Anlagenband Nr. 1 S. 169). Wie sich überdies aus den in der Anlage 5a zum Hauptgutachten dargestellten Börsenkursdaten ergibt, lag der Börsenkurs auch in dem von der Sachverständigen untersuchten Zeitraum seit dem 23.07.2004 – zwei Jahre vor der beschlussfassenden Hauptversammlung – bis zu der am 21.12.2005 erfolgten Bekanntgabe der Ankündigung der , den außenstehenden Aktionären der Antragsgegnerin ein Barangebot zum Erwerb ihrer Aktien unterbreiten zu wollen, an keinem Handelstag bei über 54,70 €. Erstmals am 23.12.2005 – nach der diesbezüglichen ad-hoc-Meldung der Antragsgegnerin, die zu Kurssprüngen sowohl bei der und als auch der ALAG führte – stieg der Kurs der ALAG-Aktie (um mehr als 15 % gegenüber dem Vortag) auf 56,50 € an (vgl. Hauptgutachten S. 93 und Anl. 5a). Auch in der Folgezeit betrug der Börsenkurs an keinem Handelstag bis

zur Bekanntgabe der beabsichtigten Barabfindung am 15.05.2006 mehr 65 € je Stückaktie. Erst danach erreichte er am 19.05.2006 erstmals einen Wert von 68 € je Stückaktie, der allerdings nur um 35 Cent bzw. 0,005 % über der letztlich gezahlten Barabfindung von 67,65 € je Aktie und immer noch unter dem von errechneten Wert liegt.

Nach alledem kann die im Bereich der Geringfügigkeit anzusiedelnde Abweichung eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung nicht rechtfertigen.

2.2 Anhaltspunkte, die für einen die gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung rechtfertigenden Unternehmenswert sprechen könnten, sind nicht ersichtlich.

Sowohl die Bewertungsgutachterin, bestätigt durch die sachverständige Prüferin, als auch die von der Antragsgegnerin beauftragte sind in ihren Wertermittlungen anhand des Ertragswertverfahrens zu Unternehmenswerten gelangt, die mit 461,2 Mio. € - entsprechend einem Wert pro Aktie von 30,42 € - bzw. 551,5 Mio. € - entsprechend einem Wert pro Aktie von 36,37 € – deutlich unter dem Unternehmenswert liegen, der sich bei einer Kapitalisierung des im Teilprozess- und Schlussvergleich vom 5.07.2007 zugrunde gelegten Durchschnittsbörsenwerts von 67,65 € ergeben würde (rd. 1.025,8 Mio. €). Allein die Sachverständige ist in ihrer Wertermittlung anhand des Ertragswertverfahrens zu einem Unternehmenswert gelangt, der mit 1.066, 2 Mio. € um 40,4 Mio. € - bzw. rd. 3,9 % - höher ausfällt; die Geringfügigkeit der Abweichung zu dem – für die Angemessenheitsprüfung im Spruchverfahren maßgeblichen - im Teilprozess- und Schlussvergleich zugrunde gelegten Unternehmenswert rechtfertigt jedoch, wie schon ausgeführt, keine gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung.

Methodische Bedenken gegen die jeweiligen Wertermittlungen bestehen nicht. Zu Recht und mit zutreffender Begründung ist das Landgericht - im Einklang mit sämtlichen sachverständigen Bewertern - bei der Bewertung von der Ertragswertmethode ausgegangen, die als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt und in der Praxis gebräuchlich (vgl. IDW S 1 2008/2005/2000 Tz. 16; BGH, Beschluss v. 21.07.2003 – II ZB 17/01 Rn. 7, BGHZ 156, 57 „Ytong“; ebenso Beschlüsse v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 33, BGHZ 207, 114 ff. und 12.01.2016 – II ZB 25/14

Rn. 21, BGHZ 208, 265 ff.; Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A. § 305 Rn. 80) sowie verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 Rn. 61, BVerfGE 100, 289 ff. „Aktiengesellschaft“). Entgegen der Ansicht des beschwerdeführenden Antragstellers zu 20) besteht mit Blick auf das Bewertungsziel der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts keine Veranlassung, den subjektiven Grenzpreis zu ermitteln, den ein Meistbietender (in einer Auktion) bereit (gewesen) wäre, für das Unternehmen im Ganzen zu zahlen (ausführlich dazu bereits Senat, Beschlüsse v. 22.03.2018 – I-26 W 18/14 (AktE) Rn. 50 und I-26 W 20/14 (AktE) Rn. 63, jeweils juris; v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE) Rn. 37, AG 2019, 92 ff.).

Auch die in den Bewertungsstandards des IDW S1 für den Zeitraum vor Einführung des Abgeltungssteuersystems zum 1.01.2009 empfohlene typisierende Betrachtung mit einem Steuersatz von 35 % (IDW S1 2000 Tz. 51; IDW S1 2005 Tz. 53) ist nicht zu beanstanden. Gegen die typisierende Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern der Anteilseigner bestehen ebenfalls keine durchgreifenden Bedenken. Sie steht im Einklang mit der Bewertungspraxis und entspricht der ständigen Rechtsprechung in Abfindungsfällen (ausführlich dazu bereits Senat, Beschlüsse v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE) Rn. 38, aaO; v. 20.09.2006 – I-26 W 8/06 (AktE) Rn. 52; OLG Frankfurt, Beschluss v. 20.07.2016 – 21 W 21/14 Rn. 84 ff., jeweils juris; OLG München, Beschluss v. 18.02.2014 – 31 Wx 211/13 Rn. 15, AG 2014, 453 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.09.2011 – 20 W 6/08 Rn. 174 ff., AG 2012, 49 ff.; Popp/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 6. A., S. 1314 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz ebenda, S. 353, 419 ff.; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 140 f.; Ruiz de Vargas aaO Anh. § 305 Rn. 34; Steinle/Liebert/Katzenstein, aaO, § 34 Rn. 135; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1013 f.).

Die von der Antragstellerin zu 36) und dem Antragsteller zu 37) geäußerten Bedenken, die von zugrunde gelegten Ertragszahlen seien angesichts der Ist-Entwicklung unvertretbar niedrig, gehen fehl. Zu einer ergänzenden diesbezüglichen Befragung der Sachverständigen, wie von ihnen angeregt (Bl. 1457, 1502 d.A.), besteht kein Anlass. Die - in diesem Fall günstigere - Ist-Entwicklung der Ergebnisse nach dem Bewertungsstichtag könnte von vornherein nur dann zu einer Anpassung führen, wenn und soweit dafür maßgebliche Entwicklungen zum Bewertungsstichtag bereits im Kern angelegt und vorhersehbar waren (st. Rspr., vgl. nur BGH, Urteil v. 28.04.1977 - II ZR 208/75 Rn. 20, BB 1977, 1168; Senat, Beschluss v. 12.11.2015 - I-26 W 9/14 (AktE)

Rn. 32, AG 2016, 329 ff.). Dafür ist nichts ersichtlich. Auch die Sachverständige hat insoweit offensichtlich keinen Anlass für den Aktionären noch günstigere Planannahmen gesehen. Des Weiteren hat die Antragsgegnerin, von den Antragstellern unwidersprochen, dargelegt, dass der ALAG nach dem Bewertungsstichtag in erheblichem Umfang Eigenkapital und zusätzliches Geschäft, insbesondere durch die Verschmelzung der DBV-Winterthur Lebensversicherung AG auf die ALAG, zugeführt worden ist. Auch dies steht dem Vergleich der Ist-Entwicklung mit den von der Sachverständigen bzw. den Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Planzahlen entgegen. Die von der Antragstellerin zu 36) und dem Antragsteller zu 37) zitierte Entscheidung des Bundesgerichtshofes vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, aaO), wonach der Schätzung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren auch solche fachlichen Berechnungsweisen zugrunde gelegt werden können, die erst nach der Strukturmaßnahme, die den Anlass für die Bewertung gibt, und dem dafür bestimmten Bewertungsstichtag entwickelt wurden, lässt sich auf die hier geltend gemachten Planabweichungen nicht übertragen (vgl. bereits Senat, Beschluss v. 21.02.2019 – 26 W 4/18 (AktE) Rn. 57, aaO). Wie die Antragsgegnerin zudem in ihrem Schriftsatz vom 11.10.2018 unter Beifügung der aus den entsprechenden Jahresabschlüssen entnommenen Zahlen dargelegt hat, sind die in der Beschwerdebegründung vom 2.07.2018 angeführten Ist-Zahlen auch deshalb zum Vergleich ungeeignet, weil es sich hierbei um Jahresüberschüsse vor Gewinnabführung handelt, während die zum Vergleich herangezogenen Zahlen aus dem Gutachten die entziehbaren Jahresüberschüsse darstellen, die dem entsprechend bereits um die persönlichen Steuern i.H.v. 17,5 % gekürzt wurden. Überdies sind die von den betreffenden Antragstellern angeführten „realen Ergebnisse“ der ALAG der Jahre 2006 bis 2016 teilweise unzutreffend wiedergegeben, wie die Antragsgegnerin ebenfalls unwidersprochen dargelegt hat. Nach alledem kommt es nicht entscheidend darauf an, dass diese - unter Hinweis auf das Gutachten wie auch die aus den entsprechenden Jahresabschlüssen entnommenen Eigenkapitalrenditen der ALAG in den Jahren 2007 bis 2017 - aufgezeigt hat, dass die von der Sachverständigen angenommenen Eigenkapitalrenditen sowohl im Vergleich zu den in der Vergangenheit erzielten Eigenkapitalrenditen wie auch zu den nachträglich erzielten Ist-Renditen deutlich höher (mindestens doppelt so hoch!) ausfallen. Auch danach besteht jedenfalls kein Anlass für die Annahme, dass die von ermittelten Ergebnisse zu gering wären.

Auch besteht keine Veranlassung, den Risikozuschlag noch niedriger als die Sachverständige mit 2,5 % – basierend auf einem Betafaktor von 0,5 und einer Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern – anzusetzen. Allein der Einwand, Lebensversicherer hätten ein wesentlich geringeres Geschäftsrisiko als etwa Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen, kann es nicht rechtfertigen, den Risikozuschlag zwischen 1,5 % und 1,75 % in Ansatz zu bringen. Die von den Antragstellern zum Beleg ihrer Ansicht angeführte Senatsentscheidung vom 25.08.2014 (I-26 W 24/12 (AktE), juris) – betreffend einen Bewertungsfall aus dem Jahr 2001 – ist vorliegend schon angesichts der Situations- und Zeitpunktbezogenheit jeder Bewertung nicht einschlägig. Gleiches gilt für die in der genannten Entscheidung enthaltenen Ausführungen betreffend die Bewertung von Versicherungsunternehmen in den neunziger Jahren (!) bis 2002. Insbesondere lassen die auf den Ansatz des Risikozuschlags bezogenen Ausführungen aber auch deshalb keinen Rückschluss auf die Höhe des Risikozuschlags im vorliegenden Fall zu, weil sie sich – entsprechend der früher üblichen Methodik – auf aus Erfahrungswerten gegriffene Zuschläge beziehen, während der Risikozuschlag bei der vorliegenden Bewertung von allen sachverständigen Bewertern – entsprechend der inzwischen gängigen Methodik – unter Rückgriff auf das Tax-CAPM aus Kapitalmarktdaten abgeleitet wurde. Konkrete Anhaltspunkte dafür, die Marktrisikoprämie oder den Betafaktor noch niedriger als anzusetzen, zeigen die Antragsteller nicht auf. Insbesondere liegt die von mit 5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie bereits am unteren Rand der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW, der seinerzeit – insbesondere basierend auf der Studie von Stehle (WPg 2004, 906 ff.) – für die Marktrisikoprämie eine Bandbreite von 4 % bis 5 % vor bzw. 5 % bis 6 % nach persönlichen Ertragssteuern vorgeschlagen hat (FN-IDW Nr. 1-2/2005, 71). Eine weitere Herabsetzung ist nicht geboten, wie der Senat bereits für einen – nahezu identischen – Stichtag im August 2006 entschieden hat (Beschluss v. 12.11.2015 – I-26 W 9/14 (AktE) Rn. 54, AG 2016, 329 ff.).

Nach alledem lässt sich nicht feststellen, dass die nach der vergleichsweisen Erhöhung gezahlte Kompensation unangemessen und sie daher im Wege der gerichtlichen Bestimmung zu erhöhen ist. Die auf Festsetzung einer höheren Barabfindung gerichteten sofortigen Beschwerden sind daher zurückzuweisen.

III.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG in der seit dem 1.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor:

Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da die Beschwerden erfolglos sind.

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 € fest. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung und/oder werden die Anträge oder in zweiter Instanz das Rechtsmittel - wie hier - als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert maßgeblich.

Der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

IV.

Für die von einzelnen beschwerdeführenden Antragstellern angeregte Zulassung der Rechtsbeschwerde ist kein Raum. Wie schon ausgeführt, finden auf das vorliegende - in erster Instanz bereits im Jahr 2007 und damit deutlich vor Inkrafttreten des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) eingeleitete - Verfahren weiter das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchver-

fahrengesetzes in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung Anwendung. Die Vorschriften über die Zulassung der Rechtsbeschwerde (§ 70 FamFG) sind daher nicht einschlägig.

Auch besteht kein Anlass zur Vorlage des Verfahrens nach § 28 FGG i.V.m. § 12 Abs. 2 S. 2 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung. Wie schon ausgeführt, weicht der Senat mit seiner Entscheidung in keiner die Entscheidung tragenden Weise von einer Entscheidung eines anderen Oberlandesgerichts oder des Bundesgerichtshofs ab, insbesondere nicht zur Berücksichtigung einer Bagatellgrenze, die unter Abwägung der Gesamtumstände zur fehlenden Korrekturbedürftigkeit der anlässlich einer Strukturmaßnahme festgelegten Kompensationsleistung führen kann.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.