

21 W 68/13  
3-08 O 99/02 Landgericht Frankfurt  
am Main

Zur Geschäftsstelle gelangt  
(Erlass) am 6. Juni 2019



**OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN**

**BESCHLUSS**

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 4) und 5) sowie des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre gegen den Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 18.09.2013 werden verworfen.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 6) bis 14), 16), 21), 23) und 25) werden zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin zu 2). Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

## Gründe

### A.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Dresdner Bank AG, eines der damals großen deutschen Finanzinstitute. Das Geschäft der Dresdner Bank AG erstreckte sich auf Bankgeschäfte aller Art, das Erbringen von Finanz-, Beratungs- und ähnlichen Dienstleistungen, Asset Management und Immobilien.

Das Grundkapital der Dresdner Bank AG, deren Rechtsnachfolgerin die Antragsgegnerin zu 1) ist, war in 575.579.327 Namensaktien eingeteilt. Die Aktien der Gesellschaft waren an verschiedenen Wertpapierbörsen zum Handel zugelassen. Hauptaktionärin der Bank mit einem Anteil von 95,55 % war die Antragsgegnerin zu 2). Die restlichen Aktien befanden sich im Streubesitz.

Anfang April 2001 stellten die Antragsgegnerin zu 2) und die Dresdner Bank AG der Öffentlichkeit ihre Pläne zu einer gemeinsamen Zukunft als führender Finanzdienstleister vor. Im Mai 2001 richtete die Antragsgegnerin zu 2) ein öffentliches Angebot an die Aktionäre der Dresdner Bank AG zum Erwerb ihrer Aktien. Das Angebot wurde von 94,1 % der Aktionäre angenommen. Mit der Übernahme der Mehrheit der Aktien durch die Antragsgegnerin zu 2) begann ab dem 23. Juli 2001 die Integration der Dresdner Bank AG in

Im Zuge dessen wurde die Organisationsstruktur der Dresdner Bank – Gruppe mit Wirkung zum 1. Januar 2002 neu ausgerichtet und auf zwei Unternehmensbereiche fokussiert, Private Kunden und Geschäftskunden sowie Corporates und Markets. Daneben wies die Dresdner Bank AG noch drei weitere Geschäftsbereiche auf, nämlich Asset Management, Immobilien und Corporate Items.

Am 7. Februar 2002 teilte die Antragsgegnerin dem Kapitalmarkt im Rahmen einer Ad hoc – Mitteilung mit, dass sie die Durchführung eines Squeeze-out – Verfahrens gemäß §§ 327f AktG in der bis zum 31. August 2003 gültigen Fassung

beabsichtige. Zu diesem Zeitpunkt belief sich der über einen Zeitraum von drei Monaten ermittelte gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Aktien der Dresdner Bank AG auf 45,15 Euro.

Zum Zweck der Durchführung des Squeeze-out beauftragte die Antragsgegnerin

(  
) mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Dresdner Bank AG. Die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte bezogen auf den 24. Mai 2002 einen anteiligen Unternehmenswert von 51,48 Euro. Bei der Wertermittlung wurde der Standard IDW S1 2000 zur Anwendung gebracht. Man stützte die Detailplanung für die Jahre 2002 bis 2004 auf Ergebnisplanungen der Bank für die fünf Unternehmensbereiche (Bl. 63 des Übertragungsberichts) und entwickelte aus den Ergebnissen der Detailplanung, insbesondere des letzten Planungsjahres ein nachhaltiges Ergebnis ab dem Jahr 2005 (Bl. 63 des Übertragungsberichts). Dem Standard IDW S1 2000 folgend wurde eine Vollausschüttung angenommen. Der Basiszins wurde vornehmlich aus der Umlaufrendite öffentlicher Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren entwickelt und mit 6 % bemessen. Die Marktrisikoprämie wurde mit 5 % veranschlagt. Das unternehmensindividuelle Risiko entwickelte man aus einer Analyse des eigenen Aktienkurses der Bank über den Zeitraum der Jahre 1984 bis 2001 und ermittelte dergestalt einen Betafaktor von 1,17. Für die Phase der ewigen Rente setzte man einen Wachstumsabschlag von 1 % an, woraus ein Ertragswert in Höhe von 14.735,8 Mio.Euro abgeleitet wurde. Dazu wurde das nicht betriebsnotwendige Vermögen addiert, das man mit 14.997 Mio. Euro veranschlagte, woraus sich ein Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag von 29.732,8 Mio. Euro ergab. Ergänzend wird insoweit auf die Ausführungen in dem zur Akte gereichten Übertragungsbericht Bezug genommen. Da der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs zum Zeitpunkt der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out unterhalb des ermittelten anteiligen Unternehmenswertes von 51,48 Euro lag, setzte man die vorgesehene Abfindung geringfügig erhöht auf 51,50 Euro fest (Übertragungsbericht S. 48).

Auf Antrag der Antragsgegnerin zu 2) bestellte das Landgericht  
zur sachverständigen Prüferin für  
die Angemessenheit der Barabfindung. Die Prüferin bestätigte in ihrem  
Prüfbericht, auf dessen Inhalt Bezug genommen wird, die Angemessenheit der  
vorgesehenen Barabfindung.

Infolgedessen beschloss am 24. Mai 2002 die Hauptversammlung der Dresdner  
Bank die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin  
gegen Gewährung einer anteiligen Barabfindung in Höhe von 51,50 Euro. Nach  
Angaben der Antragsgegnerin waren 28.130.740 Aktien von dem Ausschluss  
betroffen.

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 11. Juli 2002 im  
Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung im  
Bundesanzeiger erfolgte am 7. August 2002 (Bl. 390 d. A.).

Mit zwischen dem 3. Juni 2002 und dem 21. November 2002 beim Landgericht  
eingegangenen Schriftsätzen haben die Antragsteller die Überprüfung der  
gewährten Abfindung auf ihre Angemessenheit im Rahmen eines gerichtlichen  
Verfahrens nach § 327f AktG a.F. beantragt. Das angerufene Landgericht hat  
Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens.  
Zudem hat es den gerichtlich bestellten Sachverständigen zu der Erstellung eines  
Ergänzungsgutachtens angehalten. Wegen des Inhalts der Beweisaufnahme wird  
jeweils auf die gesondert zu den Akten gereichten Gutachten vom 17.12.2009 und  
30.09.2011 verwiesen. Sodann hat das Landgericht nach Durchführung einer  
mündlichen Verhandlung (Bl. 984 ff.) allerdings ohne nochmalige mündliche  
Anhörung des Sachverständigen die Anträge mit der angefochtenen Entscheidung  
zurückgewiesen.

Zur Begründung hat die Kammer im Wesentlichen ausgeführt, die Überprüfung  
des Ertragswertgutachtens durch den gerichtlich bestellten Sachverständigen  
habe ergeben, dass der anteilige Unternehmenswert nur geringfügig über der  
gewährten Abfindung liege und daher als angemessen einzustufen sei. Dabei

habe – wie der Sachverständige überzeugend ausgeführt habe – die Ermittlung des Ertragswertes anhand des zum Bewertungsstichtag noch nicht gültigen Bewertungsstandards IDW S1 2005 zu erfolgen. Unter Anwendung der dort festgehaltenen Bewertungsgrundsätze sei gegen die Ertragsplanung nichts zu erinnern. Vielmehr sei sie sogar als ausgesprochen optimistisch einzuschätzen, wie die später tatsächlich erzielten und deutlich unter den Planwerten liegenden Überschüsse zeigen würden. Mit Blick auf die Ausschüttung sei unter Anwendung des Standards IDW S1 2005 von einer Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase sowie in der Phase der ewigen Rente ab dem Jahr 2005 von 50 % auszugehen. Der Basiszins sei – wie vom Sachverständigen bestätigt – auf der Grundlage eines Ansatzes von Prof. Wenger mit 5,6 % zu veranschlagen. Für die Marktrisikoprämie hat das Landgericht in Abweichung vom Sachverständigen, der 5,5 % nach Steuern für angemessen hielt, einen Wert von 4,5 % nach Steuern festgesetzt. Den Betafaktor hat die Kammer in geringfügiger Abweichung zum Sachverständigen, der 0,9 für zutreffend erachtete, auf 1,0 geschätzt. Sodann hat das Gericht – insoweit wieder in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen – einen Wachstumsabschlag von 1 % zugrunde gelegt. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen hat die Kammer den Ausführungen des Sachverständigen folgend mit 15.557 Mio. Euro veranschlagt. Auf der Grundlage der vorstehenden Werte hat das Landgericht einen rechnerischen Unternehmenswert von 31.467,36 Mio. Euro errechnet, der zu einem anteiligen Unternehmenswert von 54,43 Euro geführt hat. Die hierdurch bedingte Abweichung von 5,7 % zu der gewährten Abfindung rechtfertige – so die Kammer – aber keine Korrektur der festgesetzten Abfindung, da maßgeblich der Verkehrswert sei, der mit dem anhand des Ertragswertverfahrens geschätzten Wert nicht unbesehen gleichzusetzen sei. In Anbetracht der mit hohen Unsicherheiten behafteten Schätzung sowie des geringen Börsenkurses sei von einem anteiligen Verkehrswert auszugehen, der von der gewährten Abfindung nicht überschritten werde. Überdies sei der von den Antragstellern zu 13) bis 16) beantragten mündlichen Anhörung des Sachverständigen nicht nachzukommen, weil eine solche Anhörung ebenfalls nicht zu der von den Antragstellern begehrten Erhöhung der Abfindung führen könne.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 4) und 5) (Bl. 2127 d.A.), zu 6) (Bl. 2113 d.A.) zu 7) bis 11) (Bl. 2099 d.A.), zu 12) (Bl. 2113 d.A.), zu 13), 14) und 16) (Bl. 2065 d.A.), zu 17) (Bl. 2063 d.A.), zu 21) und 23) (Bl. 2057 d.A.), sowie zu 25) (Bl. 2113 d.A.) Beschwerde eingelegt, wobei der Antragsteller zu 17) mit Schriftsatz vom 12. März 2014 seine Beschwerde zurückgenommen hat ( Bl. 2304 d. A.). Ferner hat der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre Beschwerde eingelegt (Bl. 2059 d.A.).

Zur Begründung tragen die Beschwerdeführer vornehmlich vor, das Landgericht sei zu Unrecht dem Sachverständigen darin gefolgt, den Standard IDW S1 2005 und nicht den zum Bewertungsstichtag gültigen Standard IDW S1 2000 zur Anwendung zu bringen. Ferner sei insbesondere der zur Schätzung herangezogene Kapitalisierungszins unzutreffend. Die vom Landgericht unterstellte Marktrisikoprämie von 4,5 % sei zu hoch, wobei mehrere Antragsteller eine Marktrisikoprämie von 3 % nach Steuern für angemessen halten. Das gelte insbesondere auf der Grundlage der neueren Verlautbarungen des IDW, wonach von einer im Zeitablauf im Wesentlichen konstanten Gesamttrenditeforderung auszugehen sei. In Zeiten wie denen des Bewertungsstichtages, an denen ein relativ hoher Basiszins vorherrsche, sei von einer entsprechend geringen Marktrisikoprämie auszugehen. Ferner sei die vom Landgericht in Abweichung zum Sachverständigengutachten vorgenommene Heraufsetzung des Betafaktors nicht zu rechtfertigen. Des Weiteren habe das Landgericht zu Unrecht den Wachstumsabschlag mit nur 1 % bemessen. Dies sei bereits vor dem Hintergrund einer höheren Inflationsrate völlig unplausibel. Soweit es die gesondert erfassten Vermögenswerte betrifft, wenden die Antragsteller vornehmlich ein, die Bewertung der Kunstgegenstände sei unzureichend, wie sich bereits aus dem im Jahr 2010 erzielten Verkaufserlös von 97 Mio. Euro für eine einzige Plastik ergebe. Mit Blick auf das Immobilienvermögen habe der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht eine fehlerhafte Abgrenzung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens vorgenommen. Aus dem Umstand, dass die Bank bereits zum Bewertungsstichtag die Absicht gefasst habe, alle Immobilien zu verkaufen, ergebe sich zwingend deren fehlende Betriebsnotwendigkeit. Unvertretbar sei darüber hinaus, dass das Landgericht einen um knapp drei Euro höheren

anteiligen Unternehmenswert für zutreffend erachte, gleichwohl aber von einer Erhöhung der Abfindung abgesehen habe. In verfahrensrechtlicher Hinsicht rügen die Antragsteller vornehmlich, dass das Landgericht trotz eines entsprechenden Antrags ihrerseits den gerichtlich bestellten Sachverständigen nicht in der mündlichen Verhandlung angehört habe.

Demgegenüber verteidigt die Antragsgegnerin die angefochtene Entscheidung unter Bezugnahme und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens. Ergänzend trägt die Antragsgegnerin vor, das Landgericht habe die Marktrisikoprämie nicht abweichend vom Sachverständigen nur mit 4,5 % festsetzen dürfen. Vielmehr habe zumindest die im Übertragungsbericht veranschlagte Prämie von 5 % herangezogen werden müssen. Zudem sei das Landgericht zu Unrecht dem Sachverständigen darin gefolgt, einen vom Übertragungsbericht abweichenden Betafaktor der Schätzung zugrunde zu legen. Auch die Korrekturen an dem nicht betriebsnotwendigen Immobilienvermögen seien zu Unrecht vom Sachverständigen vorgenommen worden.

Der Senat hat durch Beweisbeschluss vom 14.03.2018 (Bl. 2588 d.A.) den Sachverständigen mit der Erstellung einer ergänzenden Stellungnahme beauftragt. Dabei sollte dieser im Hinblick auf den Unternehmenswert die Auswirkungen skizzieren, wenn das gesamte Immobilienvermögen der Dresdner Bank als nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingestuft wird und hierbei ein Sale-and-Lease-back-Konzept berücksichtigen. Für das Ergebnis der Beweisaufnahme wird auf die ergänzende Stellungnahme vom 13.09.2018 (Bl. 2639 d.A.) verwiesen.

Der Sachverständige wurde im Termin zur mündlichen Verhandlung am 05.04.2019 angehört.

Im Übrigen wird Bezug genommen auf die im Beschwerdeverfahren wechselseitig eingereichten Schriftsätze sowie die ihnen beigefügten Anlagen.



**B.**

**I.**

Die sofortigen Beschwerden sind nur teilweise zulässig.

**1.**

Die Beschwerde der Antragsteller zu 4) und 5) (Bl. 2349 d.A.) ist unzulässig, da sie nicht innerhalb der Rechtsmittelfrist von zwei Wochen ab Zustellung der angefochtenen Entscheidung eingelegt wurden.

Die Beschwerdefrist in Spruchverfahren richtet sich grundsätzlich gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG nach der hierfür im Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) vorgesehenen Regelung in § 63 Abs. 1 FamFG. Auf Spruchverfahren, die bis zum Inkrafttreten des Gesetzes zur Reform des FamFG eingeleitet worden sind oder deren Einleitung bis zum Inkrafttreten dieses Gesetzes beantragt wurde, sind jedoch nach Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG die vor Inkrafttreten des Reformgesetzes geltenden Vorschriften anzuwenden. Dabei kommt es für die Geltung des FamFG in Rechtsmittelverfahren ausschließlich auf den Zeitpunkt des erstinstanzlichen Antrages an (Münchener Kommentar zum Aktiengesetz/Kubis, 4. Auflage 2015, § 12 SpruchG Rz. 3). Der Antrag auf Einleitung des vorliegenden Spruchverfahrens wurde im Jahr 2002 und damit vor Inkrafttreten des FamFG am 01.09.2009 und der neuen Fassung des SpruchG am 01.09.2003 gestellt. Daher sind für die Beschwerde § 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG und § 22 Abs. 1 FGG in der bis zum 31.08.2009 gültigen Fassung (im Folgenden a.F.) maßgeblich, die eine sofortige Beschwerde mit einer Zweiwochenfrist ab Bekanntmachung der anzufechtenden Entscheidung vorsehen.

Der angefochtene Beschluss des Landgerichts Frankfurt wurde den Antragstellern zu 4) und 5) eigenen Angaben zu folge am 24.09.2013 zugestellt (Bl. 2127 f. d.A.), so dass die am 18.10.2013 (Bl. 2127 d.A.) bei Gericht eingegangene Beschwerde verfristet ist.

2.

Ferner ist die Beschwerde des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre unzulässig, da ihm die Beschwerdebefugnis fehlt. Eine Beschwerdebefugnis des gemeinsamen Vertreters ist im Spruchverfahrensgesetz in § 6 oder § 12 SpruchG nicht vorgesehen. Auch nach dem hier noch anwendbaren § 20 Abs. 1 FGG (§ 17 Abs. 1 SpruchG a.F.) stand die Beschwerde jedem zu, dessen Recht durch die erstinstanzliche Entscheidung beeinträchtigt ist. Ein eigenes Recht des gemeinsamen Vertreters nach § 20 Abs. 1 FGG ist durch die Entscheidung des Gerichts in erster Instanz nicht beeinträchtigt. Der gemeinsame Vertreter macht im Verfahren keine eigenen Rechte geltend und steht nicht wie eine Partei kraft Amtes einem Beteiligten gleich (BVerfG, NJW 2007, 3266, 3267). Zugleich steht er vorliegend nicht gemäß § 6 Abs. 3 Satz 2 SpruchG einem Antragsteller gleich, weil er nicht – wie hierfür nach § 6 Abs. 3 Satz 1 SpruchG erforderlich – das Verfahren nach der Rücknahme aller Anträge fortgeführt hat (vgl. hierzu auch Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 12 Rz. 8). Schließlich ist das Verfahrensfortführungsrecht des gemeinsamen Vertreters nach § 6 Abs. 3 Satz 1 SpruchG auch nicht auf die Verfahrensfortführung nach Erlass einer erstinstanzlichen Entscheidung anzuwenden, weil es sowohl an einer Regelungslücke als auch an der erforderlichen Vergleichbarkeit fehlt (vgl. BGH Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14; Juris Rz. 23 f.; Senat, Beschluss v. 29.01.2016 – 21 W 70/15, Juris). Soweit der gemeinsame Vertreter die Auffassung vertritt (vgl. Bl. 2551 d. A.), seine Beschwerdebefugnis begründe sich aus dem Umstand, dass andere Antragsteller Beschwerde eingelegt haben, findet dies keine Stütze im Gesetz. Der Umstand, dass einige Antragsteller ein Rechtsmittel eingelegt haben, führt lediglich zu einer Durchführung des Beschwerdeverfahrens, an dem neben den beschwerdeführenden Antragstellern auch der Vertreter der außenstehenden Aktionäre zu beteiligen ist. Eine eigene Beschwerdebefugnis lässt sich hieraus jedoch nicht ableiten. Zugleich bedarf es hierzu, keines gesonderten Hinweises, da bereits die Antragsgegnerin auf die fehlende Zulässigkeit hingewiesen hat (vgl. Bl. 2479 d. A.).

3.

Die Beschwerden der übrigen Antragsteller sind zulässig. Die Rechtsmittel sind formgerecht eingelegt worden. Ferner ist die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG i.V.m. § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG a.F. gewahrt worden (vgl. für die Antragsteller zu 6) Bl. 2048 und 2113 d.A., zu 7) bis 11) Bl. 2062 und 2099 d.A., zu 12) Bl. 2048 und 2113 d.A., zu 13), 14) und 16) Bl. 2037 und 2065 d.A., zu 17) Bl. 2049 und 2063 d.A., zu 21) und 23) Bl. 2044 und 2057 d.A., sowie zu 25) Bl. 2048 und 2113 d.A.). Auf das Erreichen einer Mindestbeschwerdesumme kommt es nicht an, weil § 61 Abs. 1 FamFG auf das vorliegende Spruchverfahren noch keine Anwendung findet und das FGG eine solche Voraussetzung nicht vorgesehen hat.

II.

In der Sache sind die Rechtsmittel jedoch ohne Erfolg. Das Landgericht hat die gewährte Barabfindung in Höhe von 51,50 Euro im Ergebnis zu Recht als angemessen erachtet.

1.

a)

Die gegen die Antragsgegnerin zu 1) gerichteten Anträge sind insgesamt unzulässig. Bereits nach altem Recht war richtiger Antragsgegner eines Spruchstellenverfahrens infolge eines Squeeze-Out allein der Mehrheitsaktionär, nicht hingegen die Gesellschaft (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 30.03.2010 – 5 W 32/09, Juris Rz. 20 f.; OLG Hamburg NZG 2004, 622). Mehrheitsaktionärin war jedoch die Antragsgegnerin zu 2). Entsprechend ist der gegen

als Rechtsnachfolgerin der Dresdner Bank AG gerichtete Antrag bereits unzulässig.

b)

Zu Recht hat das Landgericht den Antrag der Antragstellerin zu 6) mangels Antragsbefugnis als unzulässig angesehen.

Nach §§ 1 Abs. 3, 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG ist antragsberechtigt, wer ausgeschiedener Aktionär ist. Dabei muss das Gericht von Amts wegen ermitteln, ob eine Antragsberechtigung des Antragstellers vorliegt. Für Ermittlungen besteht kein Anlass, wenn der Antragsteller seine Antragsberechtigung nach Satz 1 entsprechend § 4 Abs. 2 Nr. 3 SpruchG in der Anspruchsbegründung darlegt und daran keine Zweifel geweckt werden (Spindler/Stilz/Drescher, SpruchG, 3. Auflage 2015, § 3 Rz. 18). Daher ist es ausreichend, wenn der Antragsteller bei der Antragsbegründung seine Berechtigung zunächst nur darlegt (OLG Frankfurt Beschluss v. 09.01.2006 - 20 W 166/05, zitiert nach juris Rz. 16). Spätestens aber dann, wenn Zweifel an der Antragsberechtigung bestehen oder der Antragsgegner diese bestreitet, ist vom Antragsteller nachzuweisen, dass er zum maßgeblichen Zeitpunkt Aktionär war und damit antragsberechtigt ist (OLG Frankfurt a.a.O. Rz. 14). Dieser Nachweis erfolgt durch Vorlage eines Aktienregisterauszeuges. Bei der hier erfolgten Ausgabe von Namensaktien begründet § 67 Abs. 2 AktG nämlich die unwiderlegliche Vermutung dafür, dass nur derjenige Aktionär ist, der in das Aktienregister eingetragen ist. Dies gilt auch dann, wenn Eintragung und materielle Rechtslage auseinanderfallen. Da sich § 67 Abs. 2 AktG auf die Ausübung aller Mitgliedschaftsrechte bezieht, gilt er auch für die Befugnis, nach § 327f Abs. 2 S. 1 AktG a.F. einen Antrag auf Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung zu stellen. Der Umstand, dass der Antrag auf erhöhte Barabfindung gemäß § 327f Abs. 2 S. 3 AktG a.F. gegen den Hauptaktionär zu richten ist (s. oben), steht dem nicht entgegen. Gegenstand des Spruchverfahrens ist die zwangsweise Übertragung der Mitgliedschaft an der Gesellschaft, nicht an den Hauptaktionär (vgl. OLG Hamburg Beschluss v. 11.09.2003 - 11 W 30/03, NZG 2004, 45; OLG Frankfurt Beschluss v. 09.01.2006 - 20 W 166/05, NZG 2006, 667, zit. nach Juris Rz. 19).

Die Antragsgegnerinnen haben mit Schriftsatz vom 02.07.2010 (Bl. 1095 d.A.) die Aktionärsstellung der Antragstellerin zu 6) bestritten und vorgetragen, dass letztere am 12.07.2002, dem der Eintragung des Beschlusses über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre vom 24. Mai 2002 in das Handelsregister nachfolgenden Tag, nicht in dem Aktienregister der Antragsgegnerin zu 1) eingetragen gewesen sei. Insoweit war es an der

Antragstellerin zu 6), ihre Aktionärsstellung durch Vorlage eines Aktienregisterauszuges nachzuweisen. Diesen Nachweis hat sie nicht erbracht.

Soweit sich die Antragstellerin zu 6) bei ihrem Vortrag zur Antragsberechtigung auf den Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 09.01.2006 (a.a.O.) bezieht, kann der Senat den Ausführungen nicht folgen. Das Oberlandesgericht setzt sich in diesem Beschluss mit der Frage auseinander, welche Anforderungen an eine fristgerechte Antragsbegründung im Spruchstellenverfahren zu stellen sind. Dabei kommt das Gericht zu dem Ergebnis, dass es ausreichend ist, wenn der Antragsteller seine Antragsberechtigung darlegt, indem er sich auf seine Aktionärsstellung beruft, ohne diese urkundlich nachweisen zu müssen. Allerdings beziehen sich die Ausführungen des Gerichts in diesem Beschluss auf die Anforderungen an den Vortrag des Antragstellers, den dieser innerhalb der Antragsfrist zu erbringen hat. In dem damals zu entscheidenden Fall lagen gerade keine konkreten Umstände vor, die Anlass zu Zweifel an der Antragsberechtigung gaben. Daher hielt das Gericht den urkundlichen Nachweis der Aktionärsstellung nicht für erforderlich (OLG Frankfurt a.a.O. Rz. 20). Der vorliegende Fall ist anders. Die Antragsgegnerin hat die Aktionärsstellung der Antragstellerin zu 6) bestritten und hierzu konkret vorgetragen. Daher hatte die Antragstellerin zu 6) ihre Antragsberechtigung durch Vorlage eines Aktienregisterauszuges urkundlich nachzuweisen.

2.

Die von der Antragsgegnerin gewährte Barabfindung in Höhe von 51,50 Euro erachtet der Senat insgesamt als angemessen.

a)

Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 13. Auflage 2018, § 327b Rz. 5). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

b)

Ausgehend von vorstehenden Grundsätzen ist die gewährte Abfindung in Höhe von 51,50 Euro pro Stückaktie nicht zu beanstanden.

aa)

Der Börsenkurs spielt vorliegend für die Frage der Angemessenheit der Barabfindung keine Rolle, da diese signifikant höher ist, als der über einen Zeitraum von drei Monate ermittelte, durchschnittlich gewichtete Börsenkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe des Squeeze-Out. Am 07.02.2002 belief sich der vorgenannte Durchschnittskurs lediglich auf 41,15 Euro (vgl. Übertragungsbericht S. 92).

bb)

Insoweit ist der anteilige Unternehmenswert zugrunde zu legen, wobei der Wert des Unternehmens im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln ist (vgl. BGH, Beschluss v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, juris Rz. 21; Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14; juris Rz. 33). Hierfür ist entscheidend, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige (vgl. Luiz de Vargas, AG 2016, 354, 357), aber sowohl aus verfassungsrechtlicher (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266, zit. nach juris Rz. 23) als auch aus einfachrechtlicher (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB

23/14; juris Rz. 42; BGHZ 147, 108, zit. nach Juris Rz. 20 am Ende) Sicht nicht notwendiger Weise bestmögliche Grundlage handelt. Dies bedeutet, dass die zur Anwendung gebrachte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB 23/14 BGH 29.09.2015 m.w.N).

Die vom Landgericht vorgenommene Schätzung ist überwiegend nicht zu beanstanden. Soweit das Landgericht allerdings in Abweichung vom Gutachten des Sachverständigen vom 17.12.2009 eine Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 4,5% statt 5,5% unterstellt sowie einen Betafaktor von 1,0 statt - wie vom Sachverständigen vorgeschlagen - mit 0,9 veranschlagt und hieraus einen anteiligen Unternehmenswert von 54,43 Euro ableitet, folgt der Senat der Schätzung des Landgerichts nicht.

aaa)

Nach dem vom Landgericht herangezogenen Ertragswertverfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus der mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag abdiskontierten Summe der zukünftigen Nettozuflüsse bei den Anteilseignern zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens der Gesellschaft und anderer Sonderwerte. Die zu diskontierenden Ergebnisse leiten sich wiederum aus den erwarteten Erträgen unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungen sowie der hierauf jeweils zu entrichtenden persönlichen Steuern ab.

Zur Ermittlung des Ertragswertes hat das Institut der Deutschen Wirtschaftsprüfer-Standards herausgegeben, die zum Teil voneinander abweichende Empfehlungen aussprechen. Zum Bewertungsstichtag galt der IDW S1 2000, erst drei Jahre später wurden geänderte Empfehlungen als Standard IDW S1 2005 veröffentlicht. Zu folgen ist dabei dem Landgericht darin, den späteren Standard IDW S1 2005 anzuwenden (vgl. Senat, Beschluss vom OLG Frankfurt v. 28.3.2014 – 21 W 15/11, AG 2014, 822 – zitiert nach Juris). Die hiergegen von den Antragstellern vorgebrachten Argumente überzeugen dagegen nicht. Nachdem die Frage, ob für die Bewertung des Unternehmens der zum Bewertungsstichtag gültige oder der im

Zeitpunkt der gerichtlichen Entscheidung gültige Standard anzuwenden ist, früher uneinheitlich beantwortet wurde (vgl. hierzu OLG Frankfurt vom 18.12.2014, Az. 21 W 34/12, zitiert nach juris Rz. 33 ff.), hat der Bundesgerichtshof in seiner Entscheidung vom 29.09.2015 nunmehr klargestellt, dass der Schätzung im Spruchverfahren auch fachliche Berechnungsweisen zugrunde gelegt werden können, die erst nach der Strukturmaßnahme, die den Anlass für die Bewertung gibt, und dem dafür bestimmten Bewertungsstichtag entwickelt wurden (BGH v. 29.09.2015 - Az. II ZB 23/14, zitiert nach juris Rz. 30 ff.). In dieser Entscheidung führt der Bundesgerichtshof umfassend aus, dass der rückwirkenden Anwendung fachlicher Berechnungsweisen weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz entgegenstehe (BGH a.a.O. Rz. 32 bis 37). Auch das Stichtagsprinzip werde nicht verletzt, solange die Berechnungsweise nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen ist (BGH a.a.O. Rz. 39 bis 43). Zugleich hat der Bundesgerichtshof unter Berufung auf einen Aufsatz von Popp (vgl. Popp, Der Konzern 2015, 193, 204) festgestellt, dass der IDW S1 2005 methodisch eine Verbesserung gegenüber dem IDW S1 2000 ist. Er sei keine Reaktion auf wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen seit dem IDW S1 2000, sondern behebe Unzulänglichkeiten bei der Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens und der unterschiedlichen Besteuerung der Alternativenanlage im IDW S1 2000 (vgl. BGH a.a.O. Rz. 47). Mangels abweichender besonderer Gesichtspunkte im konkreten Verfahren ist daher im Interesse der materiell – rechtlichen Richtigkeit der Entscheidung auf den Standard IDW S1 2005 abzustellen.

Soweit einige Antragsteller vorbringen, dass die rückwirkende Anwendung des Bewertungsstandards IDW S1 2005 jedenfalls deshalb unzulässig sei, weil das Landgericht den entsprechenden Beweisbeschluss erst vier Jahre nach Einleitung des Spruchverfahrens erlassen habe, ist dem nicht zu folgen. Grundsätzlich gilt auch im Spruchverfahren nach § 10 Abs. 3 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG bzw. § 10 Abs. 3 SpruchG a.F. i.V.m. § 12 FGG der Amtsermittlungsgrundsatz. Um das Ziel des Verfahrens, den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums zu ermitteln (BVerfGE 100, 289, 306), wählt das Gericht die aus seiner Sicht



geeignete Bewertungsmethode aus (BGH a.a.O. Rz. 34 m.w.N.). Ebenso wenig wie das Gericht an eine bestimmte Methode gebunden ist, kann der Antragsteller berechtigterweise darauf vertrauen, dass das Gericht die vom Hauptaktionär für das Abfindungsangebot zugrunde gelegte Methode oder bislang selbst verwandte Methoden beibehält (BGH a.a.O. Rz. 34 ff.). Um das Ermittlungsziel – den möglichst zutreffenden Unternehmenswert – zu erreichen und damit dem Gebot der materiellen Gerechtigkeit zu entsprechen, wird bei der gerichtlichen Überprüfung daher nicht derjenige Bewertungsstandard angewandt, der handwerkliche Fehler enthält und zu unzutreffenden Ergebnissen führt, sondern der IDW S1 2005, bei dem ein in Wissenschaft und Praxis anerkannter Erkenntnisfortschritt zu verzeichnen ist, die Anwendung dieser Methode von spürbarer Bedeutung und das Gericht von der Überlegenheit des Ansatzes überzeugt ist. Zu Recht hat das Landgericht daher dem Sachverständigen aufgegeben, dem Gutachten den Bewertungsstandard IDW S1 2005 zugrunde zu legen.

bbb)

Nicht zu beanstanden ist, dass der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht die zukünftigen Erträge der Gesellschaft weitgehend aus dem vorgelegten Vertragsbericht der Antragsgegnerin zu 2) übernommen haben. Entsprechend geht der Senat wie der Sachverständige und insoweit im Einklang mit dem vorgelegten Vertragsbericht von einer Detailplanungsphase aus, die die Geschäftsjahre von 2002 bis 2004 umfasst und an die sich eine Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2005 anschließt. Das jeweils für eine Ausschüttung zur Verfügung stehende Ergebnis entspricht demjenigen, das der Sachverständige ermittelt und ebenso plausibel wie überzeugend erläutert hat, so dass der Senat für das Planjahr 2002 von einem Ergebnis in Höhe von 87 Mio. €, für das Jahr 2003 von 782 Mio. € und für das letzte Detailplanungsjahr 2004 von 1.450 Mio. € ausgeht. Für die Phase der ewigen Rente wird im Einklang mit dem Sachverständigen ein Ergebnis in Höhe von 1.335 Mio. € zugrunde gelegt.

Entsprechend werden auch von Antragstellerseite keine maßgeblichen Einwände im Beschwerdeverfahren gegen die vom Sachverständigen zugrunde gelegten

Planzahlen eingewandt. Soweit einige Antragsteller darauf hinweisen, der vom Sachverständigen vorgenommene Soll – Ist – Vergleich verstoße gegen das Stichtagsprinzip, ist dies nur aus theoretischer Sicht überzeugend. Zutreffend ist zwar, dass es allein auf die erwarteten Nettoausschüttungen aus der Sicht des Bewertungsstichtages ankommt. Dies hindert jedoch nicht, im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung die geplanten mit den tatsächlich realisierten Zahlen zu vergleichen. Die Bezugnahme des Landgerichts auf die Ertragsüberschüsse der Jahre 2002 bis 2004 erfolgte, um dem Einwand der Antragsteller zu begegnen, die Planannahmen seien zulasten der Minderheitsaktionäre vorgenommen und vom Sachverständigen nicht hinterfragt worden. Dies ist nicht zu beanstanden. Denn die Werte der nach dem Stichtag eingenommenen Überschüsse wurden nicht verwendet, um die Zahlen der Unternehmensplanung zu ersetzen oder zu relativieren, sondern diese zu plausibilisieren. So spricht diese tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung dafür, dass die Einschätzung der Ertragsentwicklung in der Detailplanungsphase jedenfalls nicht zu negativ war (vgl. auch Senatsbeschluss v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, juris Rz. 94).

Auch gegen die vom Landgericht in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen angenommene Ausschüttungsquote von 50 % in der ewigen Rente ist nichts zu erinnern. Die für die Detailplanungsphase ebenso wie für die ewige Rente unterstellte Quote entspricht dem Ausschüttungsverhalten der Gesellschaft in den Jahren 1996 bis 2001 (Gutachten S. 160, Tz. 460). Anhaltspunkte, weswegen von der historischen Ausschüttungsquote in der Zukunft abgewichen werden könnte, haben die Antragsteller nicht aufgezeigt und sind auch vom Sachverständigen nicht benannt worden. Zudem bewegt sich eine Ausschüttungsquote von 50 % innerhalb der bei Spruchverfahren häufig hierzu gemachten Annahmen und kann deshalb als im üblichen Rahmen liegend bezeichnet werden (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 28.03.2014 – 21 W 15/11, Juris Rz. 156; Beschluss v. 30.08.2012 - 21 W 14/11, Juris Rz. 40 ff.).

ccc)

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum

Bewertungsstichtag zu erhalten. Der Kapitalisierungszins setzt sich dabei aus einem quasi risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase der ewigen Rente zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.03.2010 - 20 W 9/08, Juris Rz. 150; ständige Rechtsprechung des Senats).

α)

Der Basiszins ist mit einem Wert von 5,67 % zu veranschlagen, woraus sich unter Verwendung eines typisierten Steuersatzes von 35 % ein Zins von 3,69 % nach Steuern ergibt.

Der Basiszins bildet die Verzinsung einer quasi risikolosen, zum Bewertungsobjekt laufzeitäquivalenten Alternativanlage ab. Da – wie vorliegend auch – im Regelfall eine Unternehmensbewertung eine unendliche Lebensdauer des Bewertungsobjekts unterstellt, muss der Basiszins ebenfalls die Rendite einer risikolosen Alternativanlage mit unendlicher Laufzeit abbilden. In der Praxis gibt es hingegen weder unendlich laufende noch vollkommen risikolose Anleihen. Insofern kann der Basiszins nicht direkt am Markt beobachtet werden, sondern muss aus beobachtbaren Daten geschätzt werden. Weitgehend Einigkeit besteht darin, dass zur Abbildung einer möglichst risikolosen Alternativanlage auf Bundeswertpapiere oder Anleihen der öffentlichen Hand zurückgegriffen werden kann.

Das Landgericht ist aufgrund der Feststellungen des Sachverständigen in dessen Gutachten (S. 162, Tz. 467) von einem Basiszinssatz von 5,6 % ausgegangen. Dabei hatte es in seinem Beweisbeschluss vom 29.03.2006 dem Sachverständigen vorgegeben, bei der Ermittlung des Basiszinssatzes in einem ersten Schritt den Stichtagszins inländischer öffentlicher Anleihen mit langen Laufzeiten (bis zu 30 Jahren) zu ermitteln. In einem zweiten Schritt sollte die Anschlussverzinsung aufgrund der historischen Durchschnittsrenditen anhand der Zinsentwicklung der Vergangenheit berechnet werden, um dann in einem dritten

Schritt den einheitlichen Basiszinssatz mathematisch abzuleiten. Dem ist in dieser Form nicht zu folgen.

Dabei hat die Kammer noch zutreffend den Basiszins im Vertragsbericht nicht unbesehen übernommen, weil dieser vornehmlich anhand historischer Zinssätze von 10-jährigen Bundesanleihen ermittelt wurde (Vertragsbericht S. 36), es bei der Bestimmung des Basiszinses aber nicht um die Ableitung des historischen Zinses, sondern um die Schätzung der zukünftigen Verzinsung der Alternativanlage geht, diese regelmäßig nicht mit den historischen Werten übereinstimmt und zudem jedenfalls für einen Anlagezeitraum von bis zu 30 Jahren die relevanten zukünftigen Zinsen bereits zum Bewertungsstichtag am Markt beobachtbar sind.

Nicht gefolgt werden kann demgegenüber dem Landgericht darin, den Basiszins für die ersten 30 Jahre anhand der am Markt zu zahlenden Zinsen für inländische, öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeit von bis zu 30 Jahren zu ermitteln und sodann für die sich daran anschließende Restlaufzeit den Wiederanlagezins mit historischen Durchschnittsrenditen gleichzusetzen.

Der Ansatz ist gegenüber der vom Senat in ständiger Rechtsprechung (vgl. etwa Beschluss v. 17.01.2017 - 21 W 37/12, juris Rz. 100; v. 18.12.2014 - 21 W 34/12, juris Rz. 66; v. 17.06.2010 - 5 W 39/09, juris Rz. 28 ff.) vertretenen Ermittlung des Basiszinses anhand der Zinsstrukturkurve in mehrfacher Hinsicht weniger vorzugswürdig. Zum einen nutzt er für die Schätzung der Verzinsung des Zahlungsstroms der Alternativanlage in den nächsten dreißig Jahren nur die Daten von Anleihen mit sehr langen Restlaufzeiten, obwohl mehr Anleihen mit kürzeren Laufzeiten und damit auch mehr Daten im Markt beobachtbar sind. Dies macht die Schätzung tendenziell schlechter. Zudem vermag die Heranziehung historischer Durchschnittsrenditen für die Schätzung des Wiederanlagezinses nach 30 Jahren nicht restlos zu überzeugen. Es ist nämlich kein überzeugender Grund ersichtlich, warum die zum Bewertungsstichtag ermittelten Durchschnittsrenditen aussagekräftiger für die Prognose einer Wiederanlage in 30 Jahren sein sollten, als eine Fortschreibung der am Markt beobachtbaren Zinswerte der kommenden dreißig Jahre.

Vorzugswürdig ist daher - wie der Senat in ständiger Rechtsprechung im Einklang mit den jüngeren Empfehlungen des IDW vertritt - unmittelbar auf die am Bewertungsstichtag gültige Zinsstrukturkurve zurückzugreifen.

Bei der Heranziehung der Zinsstrukturkurve wird der Zahlungsstrom der Gesellschaft auf der Grundlage eines Portfolios von Nullkupon-Anleihen verschiedener Fristigkeiten abgezinst. Solche Zero-Bond-Renditen für Staatsanleihen sind am Markt zwar nur vereinzelt aufgelegt. Sie lassen sich aber rechnerisch aus den beobachtbaren Kupon-Anleihe-Renditen ableiten. Eine allgemein anerkannte und von der deutschen Bundesbank in ihren Kapitalmarktstatistiken verwendete Methode zur Ableitung kontinuierlicher Zinsstrukturkurven aus den beobachtbaren Renditen von Kupon-Anleihen ist die Nelson-Siegel-Svensson-Methode.

Den aus den Strukturkurven der Bundesbank ermittelten geglätteten Wert für den Basiszins hat die Sachverständige mit gerundet 5,7 % (Gutachten S. 31, Tz. 91) und die Antragsgegnerin sowie ein Antragsteller im Ergebnis mit 5,673 % (Bl. 2295 und 2460 d.A.) angegeben. Den letztgenannten Wert hält der Senat für zutreffend, wobei es auf die vom Sachverständigen vorgenommene Rundung auf zwei Stellen hinter dem Komma vorliegend nicht ankommt. Soweit ein anderer Antragsteller den aus der Zinsstrukturkurve ermittelten Wert zunächst mit 5,79 % angegeben hat (Bl. 2281 d.A.), ist dem nicht zu folgen, da – worauf die Antragsgegnerin zu Recht und unwidersprochen hingewiesen hat – dieser Wert nicht den Wachstumsabschlag von 1 % berücksichtigt.

Schließlich ist der Antragsgegnerin nicht darin zu folgen, der von ihr herangezogene Wert sei nicht zu beanstanden, weil er damals der weithin anerkannten Methode zur Ermittlung des Basiszinses entsprochen habe. Insoweit weisen die Antragsteller nämlich zu Recht darauf hin, dass die Anwendung neuerer Erkenntnisse nicht nur zulasten, sondern selbstverständlich auch zugunsten der Minderheitsaktionäre zu erfolgen hat.

β)

Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist und den der Senat mit 4,95 % nach Steuern ansetzt.

αα)

Der Grund für die Erhöhung eines Basiszinses um einen Risikozuschlag ist darin zu sehen, dass bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.03.2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rz 159 f.). Die Höhe des Risikozuschlags wird der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung folgend (vgl. OLG Düsseldorf, ZIP 2009, 2003) anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) ermittelt. Hierbei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor multipliziert (vgl. Senat, Beschluss v. 30.08.2012 - 21 W 14/11, Juris Rz. 67; OLG Stuttgart, a.a.O. Rz. 158).

ββ)

Der Senat folgt der Einschätzung des Sachverständigen und hält eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5% nach Steuern für zutreffend. Das Landgericht hatte dagegen einen Wert von 4,5 % nach Steuern unterstellt, während die Antragsgegnerin auf der Grundlage des IDW S1 2000 einen Wert von 3,8 % nach Steuern bei einem Wert von 5 % vor Steuern angenommen hatte. Letzteren Annahmen schließt sich der Senat nicht an.

Zum Zweck der Ermittlung des Wertes analysierte der Sachverständige verschiedene Studien zur Ableitung der Marktrisikoprämie anhand historisch beobachtbarer Zeitreihen (Gutachten S. 32 ff., Tz. 94 ff.) und machte umfangreiche Ausführungen zum Umfang des Marktportfolios, zum Referenzzeitraum und Renditeintervall sowie zur Art der Mittelwertbildung. Dabei ging er davon aus, dass das geometrische Mittel allein kein geeigneter Maßstab für die Ableitung der Risikoprämie ist (Gutachten S. 46, Tz. 135; bezogen auf

Vorschlag von Stehle und Dimson). Er erachtete – ebenso wie das IDW – eine Risikoprämie von 5,00 bis 6,00% nach Einkommensteuer als maßgeblich (Gutachten S. 46, Tz. 136). Soweit der Sachverständige entsprechend seiner eigenen Analysen, die im Gutachten auf S. 32 ff. dargestellt wurden, und den Empfehlungen des IDW, die eine Marktrisikoprämie vor persönlicher Ertragssteuer in Höhe von 4,0% bis 5,0% und eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragssteuer in Höhe von 5,0% bis 6,0% für sachgerecht halten, eine mittlere Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragssteuer in Höhe von 5,5% ansetzte (Gutachten S. 164, Tz. 475), ist dies nicht zu beanstanden und entspricht auch der gefestigten Rechtsprechung des Senats (vgl. etwa Beschluss v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, Juris).

Soweit – worauf die Antragsteller hinweisen – der Senat vornehmlich aus Gründen der Rechtssicherheit für einen Bewertungsstichtag wie den hiesigen, der vor der Verabschiedung des neuen Standards IDW S1 2005 lag und der Unternehmenswert im Vertragsbericht folglich noch anhand des Standards IDW S1 2000 berechnet worden ist, zunächst eine schonende Anwendung des neuen Standards für gerechtfertigt hielt und daher eine Marktrisikoprämie von 5,5 % für zu hoch erachtete (vgl. Senatsbeschluss v. 18.12.2014 - 21 W 34/12, juris Rz. 77 ff.; v. 28.03.2014 - 21 W 15/11, juris Rz. 164), hat er an dieser Rechtsauffassung nicht weiter festgehalten (vgl. Senat, Beschluss v. 20.07.2016 - 21 W 21/14, juris Rz. 96). Wie bereits dargestellt hat der Bundesgerichtshof nämlich entschieden, dass Gründe der Rechtssicherheit oder des Vertrauensschutzes der Anwendung eines neueren Bewertungsstandards auch dann nicht entgegenstehen, sofern dieser neue Standard zum Bewertungsstichtag noch nicht bekannt war. Dann besteht auch kein Grund für eine zurückhaltende Schätzung der Marktrisikoprämie, weshalb es bei der vom Senat für spätere Bewertungszeitpunkte bereits als angemessen anerkannten Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zu verbleiben hat.

Gegen die Höhe der Marktrisikoprämie wenden die Antragsteller vornehmlich ein, den neueren Verlautbarungen des IDW zufolge sei von einem im Zeitablauf weitgehend konstanten Kapitalisierungszins auszugehen. Entsprechend habe der

FAUB aufgrund des nach der Finanzkrise geringen Basiszinses die Heraufsetzung der Marktrisikoprämie befürwortet. Diese Argumentation führe konsequenter Weise dazu, bei dem am Bewertungsstichtag relativ hohen Basiszinsniveau nunmehr eine niedrigere Marktrisikoprämie anzusetzen. Dieser Einwand vermag nicht zu überzeugen. Unzutreffend ist bereits der Ansatz, der IDW vertrete die Auffassung, der Kapitalisierungszins sei im Zeitablauf konstant. Vielmehr wird im Grundsatz an dem Konzept einer weitgehend im Zeitablauf konstanten Marktrisikoprämie festgehalten, weswegen auch nur einer moderaten Heraufsetzung der Marktrisikoprämie in Folge der Niedrigzinsphase das Wort geredet wird. Hinzu kommt, dass die neuere Empfehlung gerade nicht eine nachträgliche Änderung der bisherigen Empfehlung beinhaltet, sondern der FAUB sich im Jahr 2012 nur für eine (geringfügige) Anhebung der Marktrisikoprämie für die Zukunft ausgesprochen hat, um der extremen Niedrigzinsphase Rechnung zu tragen. Eine Herabsetzung der Empfehlung für die Vergangenheit war damit nicht verbunden und lässt sich der Begründung der Empfehlung auch nicht entnehmen. Unabhängig davon ist mit der leicht modifizierten Sichtweise des IDW zur Konstanz der Marktrisikoprämie aber auch kein eindeutiger Erkenntnisfortschritt verbunden, weswegen eine rückwirkende Anwendung auch nicht unter dem Gesichtspunkt einer möglichst richtigen Ermittlung des Unternehmenswertes geboten ist.

---

yy)

Um den Risikozuschlag zu ermitteln, ist die Marktrisikoprämie mit dem sogenannten Betafaktor zu multiplizieren. In Übereinstimmung mit dem Sachverständigen hält der Senat einen Betafaktor von 0,9 für sachgerecht.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Rendite des Marktportfolios verhält. Er drückt demnach – einen effizienten Kapitalmarkt unterstellt – 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 ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios maßgeblich sein (vgl. Senatsbeschluss v. 30.08.2012 – 21 W 14/11, Juris Rz. 72; v. 18.12.2014 – 21 W 34/12, Juris Rz. 83; OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.03.2010 – 20 W 9/08, Juris Rz. 163).

Während im Übertragungsbericht unter Zugrundelegung eines langen Analysezeitraums von 1984 – 2001 als Betafaktor ein Wert von 1,17 angenommen wurde, hält der Sachverständige in seinem Gutachten (S. 47 ff.) einen Betafaktor von 0,9 für angemessen. Dabei ist der Sachverständige für die Ermittlung des Betafaktors von einem Referenzzeitraum von 5 Jahren (Gutachten S. 53, Tz. 153) und wöchentlichen Referenzintervallen ausgegangen (Gutachten S. 56, Tz. 162). Kürzere Analysezeiträume sowie kürzere und weitere Referenzintervalle wurden zur Plausibilisierung und Vollständigkeit dargestellt. Wesentlich hat der Sachverständige als Enddatum des Analysezeitraums auf den 06.02.2002 abgestellt, da die Durchführung der Strukturmaßnahme am 07.02.2002 bekannt gegeben wurde. Eine von der Strukturmaßnahme unbeeinflusste Preisbildung des Aktienkurses der Dresdner Bank hat der Sachverständige dabei für den Zeitraum nach der Bekanntgabe des Barabfindungsangebots in Frage gestellt (Gutachten S. 47 ff.). Das Landgericht hat demgegenüber den Betafaktor auf 1 geschätzt und zur Begründung ausgeführt, den Betafaktoren bei monatlichen Intervallen für einen Betrachtungszeitraum von weniger als fünf Jahren komme keine besondere Bedeutung bei (Beschluss S. 23). Der Geschäftsverlauf von 2002 – 2004 habe sich deutlich negativer entwickelt als im Übertragungsbericht geplant. So seien die tatsächlich erzielten Ertragsüberschüsse in den Jahren 2002 – 2004 kumuliert um -912 Mio. Euro von den geplanten Überschüssen abgewichen. Außerdem habe die Antragsgegnerin zu 2) nur sieben Monate nach dem Bewertungsstichtag am 24.05.2002 in ihrer HGB-Bilanz ihre Beteiligung an der Dresdner Bank um 5 Mrd. abgewertet. Diese zum Bewertungsstichtag zeitnahe und äußerst negative

Entwicklung zeige, dass das historische Beta das zukünftige Beta nur unzureichend widerspiegele und daher korrigiert werden müsse. Diese Argumentation überzeugt nicht, da diese sich im Wesentlichen auf Ereignisse und Entwicklungen stützt, die nach dem Stichtag am 24.05.2002 liegen. Zudem ist der Einwand der Antragsteller gegen das Vorgehen des Landgerichts, die Kammer habe nicht ohne Einholung eines Obergutachtens und ohne Darlegung der eigenen Sachkunde von der Auffassung des gerichtlich bestellten Sachverständigen abweichen dürfen, berechtigt. Schon aus verfahrensrechtlichen Gründen hätte die Kammer nicht einen eigenen, weder im Übertragungsbericht noch vom gerichtlich bestellten Sachverständigen befürworteten Betafaktor heranziehen dürfen, es sei denn, dies sei aus rechtlichen Gründen oder aufgrund einer im Beschluss dargelegten eigenen Sachkunde erfolgt.

Unabhängig davon ist dem Sachverständigen darin zuzustimmen, nicht den Betafaktor aus dem Übertragungsbericht zu übernehmen. Zwar spricht zunächst einiges dafür, die im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Werte auch für die Schätzung des Gerichts fruchtbar zu machen (vgl. Senat, Beschluss v. 24.11.2011 – 21 W 7/11, Juris). Das gilt jedoch dann nicht, wenn die Werte im Übertragungsbericht nicht zu überzeugen vermögen. So liegt der Fall hier. Wie der Sachverständige überzeugend dargelegt hat, ist ein zwingender Grund für einen Analysezeitraum von 7 Jahren nicht ersichtlich. So stellte der Sachverständige dar (Gutachten S. 53 ff., Tz. 152 f.), dass die Verlängerung des Analysezeitraums keine nennenswerte Auswirkung auf das Analyseergebnis hat. Dann aber sollte es auch bei der in der Bewertungspraxis üblichen Vorgehensweise, den Analysezeitraum aus Gründen der Aktualität auf maximal fünf Jahre vor dem Bewertungsstichtag bzw. – genauer – vor der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme – zu beschränken, verbleiben. Für eine Nichtberücksichtigung des gut 10-monatigen Zeitraums vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme sieht der Senat keine Veranlassung. Die Übernahme der Dresdner Bank durch \_\_\_\_\_ am 01.04.2001 lag weit vor dem Stichtag am 24.05.2002. Soweit die Antragsgegnerin im Rahmen ihrer Beschwerdeerwiderung darauf hinweist, der unüblich lange Analysezeitraum sei notwendig gewesen, um einen abgeschlossenen Zins- und Geschäftszyklus der Dresdner Bank AG zu

betrachten, ist das Argument wenig überzeugend, da in diesem Fall auch die Vergangenheitsanalyse sowie der Detailplanungszeitraum entsprechend lang hätte gewählt werden müssen. Da die Betrachtung eines derart langen Zeitraums ansonsten für nicht notwendig befunden worden ist, vermag die Überlegung ausschließlich mit Blick auf die Herleitung des Betafaktors nicht zu überzeugen.

Soweit der Sachverständige anhand der Betrachtung des Referenzindex CDAX für unterschiedliche Intervalle und Analysezeiträume letztlich einen Betafaktor von 0,9 abgeleitet hat, ist hieran nichts zu erinnern. Die Vorgehensweise entspricht der Forderung des Senats, zunächst auf das eigene Beta der Gesellschaft abzustellen. Zwar hat der Senat in früheren Entscheidungen häufiger einen zweijährigen Referenzzeitraum mit wöchentlichen Intervallen als vorzugswürdig angesehen. In Anbetracht der Gesamtentwicklung des Betafaktors im Zeitablauf ist aber die Betrachtung verschiedener Intervalle und Analysezeiträume und der daraus abgeleiteten Wert von 0,9 überzeugend, so dass der Senat diesen Wert seiner Schätzung zugrunde legt.

Die hiergegen von den Antragstellern vorgebrachten Einwände vermögen nicht zu überzeugen. Unverständlich ist dabei insbesondere der Einwand, es habe der eigene Betafaktor der Gesellschaft herangezogen werden müssen, da dieser statistisch signifikant gewesen sei. Denn es wurde gerade der Betafaktor der Gesellschaft herangezogen. Soweit darüber hinaus gefordert wird, man habe allein auf einen zweijährigen Untersuchungszeitraum mit wöchentlichen Intervallen abstellen müssen, vermag dieser apodiktische Ansatz die umfassendere Analyse des Sachverständigen nicht in Frage zu stellen.

Y)

Der Kapitalisierungszins ist für die Zeit der ewigen Rente um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren. Der vom Landgericht diesbezüglich angenommene Wert in Höhe von 1% ist nicht zu beanstanden.

Nicht zu überzeugen vermögen die gegen den vom Landgericht im Einklang mit dem Sachverständigen und dem Übertragungsbericht unterstellten Wachstumsabschlag von 1 % vorgebrachten Einwände. Dabei hat der Sachverständige zutreffend darauf hingewiesen, dass der Wachstumsabschlag der Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse in der ewigen Rente dient. Hierbei könne es sowohl zu einem mengen- als auch zu einem preisbedingten Wachstum kommen. Ausgehend von einer Inflationsrate von 2 % hält der Sachverständige vor dem Hintergrund der übrigen einzel- und gesamtwirtschaftlichen Daten ein allein preisinduziertes Wachstum von 1 % für plausibel.

Allerdings drücke dies nicht das tatsächliche Wachstum der Dividenden aus. Hier sei zusätzlich in Rechnung zu stellen, dass die Annahme der kapitalwertneutralen Wiederanlage der thesaurierten Mittel ein künftiges Wachstum der Dividenden um den Zinsertrag aus den thesaurierten Mitteln impliziere. Bei der angenommenen Ausschüttungsquote von 50 % sowie einer kapitalwertneutralen Verzinsung der thesaurierten Mittel in Höhe von 9,41 % vor typisierter Ertragsteuer ergebe sich ein thesaurierungsbedingtes Wachstum der künftigen Dividenden der Dresdner Bank AG von 4,71 %. Berücksichtige man nun noch das allein preisinduzierte Wachstum von 1 %, ergebe sich ein Gesamtwachstum der Nachsteuerdividenden von 5,159 %. Ein solches Wachstum halte er aus seiner sachverständigen Sicht vor dem Hintergrund der Markt- und Wettbewerbssituation der Dresdner Bank AG und der Geschäftsbanken allgemein sowie der zu erwartenden Entwicklung der volkswirtschaftlichen Daten für realistisch.

Soweit diesen Überlegungen einige Antragsteller entgegenhalten, das preisinduzierte Wachstum führe bei einer Inflationsrate von 2 % zu schrumpfenden Unternehmenserträgen, was mit den Beobachtungen in der Realität nicht zu

vereinbaren sei, vermag dieser Einwand schon deshalb nicht zu überzeugen, da den Darlegungen des Sachverständigen zufolge die Nachsteuerdividenden mit 5,159 % steigen und damit auch unter Berücksichtigung der Geldentwertung ein positives Gesamtwachstum unterstellt wird. Dass umgekehrt im Fall einer alleinigen Fokussierung auf monetäre Aspekte ein Anstieg der nominellen, aber ein Sinken der realen Gewinne nicht unplausibel ist, hat der Senat bereits mehrfach zum Ausdruck gebracht (vgl. Senat, Beschluss v. 28.03.2014 – 21 W 15/11, Juris Rz. 178; Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rz. 109 ff.).

Ebenfalls nicht zu folgen ist der nicht näher ausgeführten Behauptung, der Wachstumsabschlag sei auf mindestens 1,5 % zu erhöhen, da es sich bei der Gesellschaft um eine Großbank handele. Der Sachverständige hat im Einzelnen die Marktsituation der Dresdner Bank AG dargestellt und nachvollziehbar analysiert. Eine nicht weiter begründete gegenläufige Behauptung vermag die Analyse ebenso wenig in Frage zu stellen wie die nicht näher belegte Behauptung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre, entgegen der im Unternehmensbericht dargestellten und vom Sachverständigen im Einzelnen anhand der Entwicklung der Ertragslage der Banken in den Jahren vor dem Bewertungsstichtag erläuterten Sicht sei die Antragsgegnerin keinem hohen Wettbewerbsdruck ausgesetzt gewesen. Daran ändert auch der Hinweis auf einen Basiszins von 5 % nichts. Denn der Basiszins ist zu unterscheiden von der Zinsmarge der Banken. Allein auf die Marge kommt es für die Gewinne der Banken jedoch an.

δ)

Den vorstehenden Überlegungen zufolge ergibt sich der für die Schätzung des Senats herangezogene Kapitalisierungszins aus nachstehender Tabelle wie folgt:

	2002	2003	2004	ab 2005
Basiszins	5,67%	5,67%	5,67%	5,67%
Steuern	1,99%	1,99%	1,99%	1,99%
Basiszins nSt	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%
Risikoprämie nSt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor	0,9	0,9	0,9	0,9
Risikozuschlag nSt	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%
Wachstumsabschlag				1,00%
Kapitalisierungszins nSt	8,64%	8,64%	8,64%	7,64%

ddd)

Zu dem Ertragswert der Dresdner Bank AG kommt gesondert zu bewertendes Vermögen hinzu. Dies setzt sich zusammen aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen der Bank, gesondert bewerteten steuerlichen Verlustvorträgen, dem Ertragswert des Beteiligungsportfolio der Gesellschaft sowie dem Barwert der Zuflüsse aus liquiden Mitteln durch die volle Ausübung aller damals noch ausstehenden Optionen bis zum 30. April 2002.

α)

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen setzt sich zusammen aus dem Wert der Kunstgegenstände und dem als nicht betriebsnotwendig eingestuften Immobilienvermögen.

αα)

Die Kunstgegenstände hat der Sachverständige – dem Übertragungsbericht im Wesentlichen folgend – anhand der Versicherungswerte bemessen und mit 10 Mio. Euro bewertet. Abweichend vom Übertragungsbericht hat er allerdings die persönlichen Steuern nicht zum Abzug gebracht und daher den Wert um ca. zwei Millionen Euro höher angesetzt als im Übertragungsbericht. Grundlage hierfür ist die Annahme des Sachverständigen, der finanzielle Überschuss aus der fiktiven Liquidation verbleibe im Unternehmen (Gutachten S. 172, Rz. 501). Diese Vorgehensweise entspricht zwar nicht der bisherigen Rechtsprechung des Senats (vgl. Senatsbeschluss v. 20.12.2011 – 21 W 8/11, Juris Rz. 89; Beschluss v. 5.12.2013 – 21 W 36/12, Juris Rn. 117 ff.). Aufgrund des geringen Anteils der Kunstsammlung am Gesamtwert der Gesellschaft kommt es jedoch hierauf für die

Ermittlung des Unternehmenswertes und der angemessenen Barabfindung nicht an.

Nicht gefolgt wird dem Einwand der Antragsteller, dass der Sachverständige für die Bewertung der Kunstgegenstände zu Unrecht auf die Versicherungswerte zurückgegriffen und damit einen zu geringen Wert angesetzt habe, weil bereits ein einzelner Gegenstand, nämlich eine Giacometti – Skulptur, im Jahr 2010 für einen Betrag von 74,1 Mio. Euro veräußert worden sei. Zuzugeben ist den Antragstellern zwar insoweit, dass der Versicherungswert nur einen Anhalt für den tatsächlichen Verkehrswert der Kunstgegenstände darzustellen vermag. Jedoch handelt es sich um einen grundsätzlich plausiblen und objektiv nachvollziehbaren Bewertungsansatz. In Anbetracht der nur äußerst untergeordneten Bedeutung des Wertes der Kunstgegenstände für den Unternehmenswert der Dresdner Bank AG ist dieser nicht nur vom Übertragungsprüfer, sondern auch vom gerichtlich bestellten Sachverständigen verfolgte Bewertungsansatz nicht zu beanstanden, wobei es sich allerdings bei der Auswahl des Bewertungsansatzes – worauf die Antragsteller zu Recht hinweisen – entgegen der Ansicht des Landgerichts (vgl. Beschluss S. 32) nicht um eine unternehmerische Entscheidung handelt. Soweit die Antragsteller auf den Verkaufswert einer Skulptur im Jahr 2010 abstellen, kommt es hierauf bereits aufgrund des Stichtagsprinzips nicht an. Wegen der gerichtsbekannt unsteten Entwicklung des Kunstmarktes ist der Verkaufserlös nach den Jahren der Finanzkrise kein geeigneter Anhalt, um die Plausibilität der Bewertung für einen acht Jahre zuvor liegenden Zeitpunkt nachhaltig in Frage zu stellen.

ββ)

Im Hinblick auf das Immobilienvermögen der Dresdner Bank wird von einem Gesamtwert in Höhe von 157 Mio. Euro ausgegangen. Insoweit folgt der Senat der Einschätzung des Sachverständigen.

Die Antragsgegnerin hatte das als nicht betriebsnotwendig einzustufende Immobilienvermögen im Übertragungsbericht mit etwa 33 Mio. Euro beziffert. Dabei wurde das Vermögen nur dann als nicht betriebsnotwendig eingestuft, wenn

es zu 100 % fremdvermietet worden ist. Auf entsprechende Rügen hin hat der Sachverständige in seinem Gutachten eine andere Einstufung vorgenommen, nach der das Immobilienvermögen bereits dann als nicht betriebsnotwendig anzusehen ist, wenn es zu weniger als 50 % eigengenutzt wird (Gutachten S. 143, Tz 404 ff.). Für die hierunter fallenden Immobilien nahm er einen Wertvergleich vor und verglich dabei den Liquidationserlös mit dem Fortführungswert der Immobilien. Soweit der Liquidationserlös den Barwert der finanziellen Überschüsse überstieg, setzte der Sachverständige den Liquidationserlös unter Abzug des Barwerts der finanziellen Überschüsse an. Hierdurch erhöhte sich der Wert des nicht betriebsnotwendigen Immobilienvermögens um 119,1 Mio. Euro, so dass der Sachverständige – erneut ohne Abzug persönlicher Steuern – den Gesamtwert mit 157 Mio. Euro bezifferte (Gutachten S. 150 ff., Tz. 431 ff.). Dabei sah der Sachverständige von einem Abzug der persönlichen Steuern ab, da im Fall der Ausschüttung die Bank ihren Eigenkapitalanforderungen nicht genügen würde.

Soweit die Antragsteller dieser Betrachtung entgegenhalten, dass sich die Bank bis zum Jahr 2005 von allen 750 Zweigstellen getrennt und 300 Immobilien auf übertragen habe, dass bereits vor dem Bewertungsstichtag die Einbringung der Immobilien in einen Fonds zwecks Verkaufs festgestanden habe und daher alle Immobilien als nicht betriebsnotwendig hätten eingestuft werden müssen, führt dies nicht zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes.

Der Senat stellt zur Abgrenzung des nicht betriebsnotwendigen vom betriebsnotwendigen Vermögen auf eine funktionale Abgrenzung ab (vgl. Senat, Beschluss v. 20.12.2011 – 21 W 8/11, Juris Rz. 84; Hirte/Hasselbach, Großkomm. Z. AktG, 4. Aufl., § 305 Rz. 228). Bei der funktionalen Abgrenzung gehören zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen alle Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden könnten, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt würde. Ob dieses Kriterium erfüllt ist, bemisst sich maßgeblich nach der Unternehmenspolitik und nur zweitrangig nach einem bestimmten Prozentsatz der Fremd- oder Eigennutzung. Denn letztlich kann nur



die Unternehmensführung bestimmen, wie und insbesondere mit welchen Mitteln sie die zukünftigen Erträge zu erwirtschaften gedenkt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 20.12.2011 – 21 W 8/11, Rz. 84; v. 19.01.2010 – 5 W 38/09 -, Juris Rz. 37 ff.; OLG Zweibrücken, WM 1995, 980, 984; Hirte/Hasselbach, Großkomm. z. AktG, 4. Aufl., § 305 Rz. 228; Piltz, Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, Tz. 1948 in Kritik an der Entscheidung des BayObLG AG 1996, 127, 128). Ob hiervon Ausnahmen zu machen sind, wenn die geplante Einstufung als betriebsnotwendiges Vermögen offenkundig zu unwirtschaftlichen Ergebnissen führt, bedarf dabei nur in den seltensten Fällen einer Entscheidung.

Diesen Grundsätzen folgend wäre zwar – wie von den Antragstellern eingewandt – das gesamte Immobilienvermögen als nicht betriebsnotwendig anzusehen, wenn zum Bewertungsstichtag bereits dessen Veräußerung im Rahmen eines Sale-and-Lease-back – Konzeptes feststand. Es wurde daher der Sachverständige mit der Abgabe einer ergänzenden Stellungnahme beauftragt, in der er die Auswirkungen des von den Antragstellern dargestellten Sale-and-Lease-back-Konzepts auf die Bewertung skizzieren sollte. Nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme kann jedoch weder festgestellt werden, dass die anvisierte Sale-and-Lease-back-Strategie zu einer höheren Unternehmensbewertung führt, noch, dass zum möglichen Bewertungsstichtag der Wurzeltheorie entsprechend ein Sale-and-Lease-back überhaupt feststand.

Ausgehend davon, dass das gesamte Grundvermögen der Dresdner Bank als nicht betriebsnotwendig einzuordnen sei und man eine fiktive Veräußerung mit anschließender Anmietung der eigengenutzten Fläche unterstelle, erläuterte der Sachverständige in seiner Stellungnahme vom 13.09.2018 ein Thesaurierungs- und Ausschüttungsszenario (Ausgangsszenario) und dessen Auswirkungen auf die Bilanz, die Eigenmittelquote und das Zinsergebnis der Dresdner Bank. Unter Berücksichtigung dieser Effekte stellte der Sachverständige nachvollziehbar dar, dass das von den Antragstellern angenommene Sale-and-Lease-back-Konzept im Thesaurierungs- und Ausschüttungsszenario keine nennenswerten Auswirkungen auf den Unternehmenswert habe und sich hieraus entsprechend keine Anpassung der Barabfindung ableiten lassen würde. Etwas anderes könne sich nur dann

ergeben, wenn die durch Veräußerung erlangten liquiden Mittel in das Bankgeschäft reinvestiert würden (Alternativszenario) und die Rendite oberhalb der Kapitalkosten der Bank läge. Allerdings stellte der Sachverständige in seiner Stellungnahme vom 13.09.2018 und in seiner mündlichen Anhörung am 05.04.2019 heraus, dass er keine Kenntnisse darüber habe, dass zum Bewertungsstichtag ein Zufluss aus dem Verkauf der Immobilien hinreichend konkretisiert war. Entsprechende Beschlüsse im Vorstand oder Aufsichtsrat habe er bei der Sichtung der ihm zur Verfügung gestellten Unterlagen nicht gefunden. Sowohl der Verkauf als auch erst recht die Reinvestition der durch Verkauf erlangten Mittel seien daher als rein fiktives Szenario anzusehen und bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen.

Die von den Antragstellern gegen die ergänzende Stellungnahme vorgebrachten Einwände vermögen nicht zu überzeugen.

Soweit einige Antragsteller die Grundannahme des Sachverständigen angreifen, mit dem Verkauf der Immobilien sei eine Anmietung derselben zu 100% oder zu einem anteiligen Prozentsatz notwendig, weil diese nicht die angestrebte Konzentration auf lukrative Geschäftsfelder und die mit dem Verkauf der Immobilien angestrebten Synergien berücksichtige (z.B. der geplante Stellenabbau, der zu einer Verringerung der Eigennutzung der Immobilien geführt hätte), wird der Argumentation nicht gefolgt. Denn die Auswirkungen einer Konzentration auf bestimmte Geschäftsfelder und die Nutzung von Synergien, die letztlich zu einer Verringerung der aus unternehmerischer Sicht benötigten Immobilienfläche führen, dürften unabhängig davon eintreten, ob die Immobilien im Eigentum der Bank stehen oder im Rahmen eines Sale-and-Lease-back-Konzepts genutzt werden. Ein geringerer Bedarf an angemieteter Fläche auf der einen Seite steht einer geringeren Möglichkeit der Fremdvermietung auf der anderen Seite gegenüber.

Ungerechtfertigt ist ferner der Vorwurf der Antragsteller zu 21) und 23), dass der Sachverständige die Realisation der stillen Reserven nicht berücksichtigt hätte. Denn in seiner Darstellung der Auswirkungen im Rahmen der ergänzenden

Stellungnahme (S. 8 und 9) stellte er ausdrücklich die Folgen der Hebung stiller Reserven für die Aktiva bzw. die Eigenkapitalmittel dar. Freilich verfolgte der Sachverständige aus dem oben dargestellten Grund nicht die von ihm als Alternativszenario bezeichnete Reinvestition der stillen Reserven ins Unternehmen. Hiervon gehen jedoch die Antragsteller zu 21) und 23) aus, die die Auffassung vertreten, dass die stillen Reserven für die Berechnung der Ewigen Rente zu verwerten seien. Soweit sie meinen, dass es diesbezüglich einer Planung des Vorstandes oder des Aufsichtsrates nicht bedürfe, folgt der Senat dem nicht. Ohne weitere Anhaltspunkte kann nicht von einer beabsichtigten Reinvestition der aus dem Verkauf erlösten liquiden Mittel ausgegangen werden. Eine solche ist nicht bereits mit der Entscheidung für ein Sale-and-Lease-back-Konzept angelegt. Zwar zielt ein solches Konzept häufig auf die Hebung stiller Reserven ab. Wie diese verwendet werden, ist dann aber eine weitere unternehmerische Entscheidung. Weder schriftsätzlich noch in der Verhandlung am 05.04.2019 vermochten die Antragsteller darzulegen, dass die Reinvestition der liquiden Mittel bereits zum Bewertungsstichtag geplant oder beabsichtigt war.

Im Hinblick auf die Bewertung der Immobilien geht der Senat davon aus, dass das Alternativszenario, also die Reinvestition der erlangten liquiden Mittel, möglicherweise zwar zu einer höheren Bewertung geführt hätte, dieses aber zum Bewertungsstichtag nicht in der Wurzel angelegt war und daher außer Betracht zu lassen ist. Aufgrund der nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen geht der Senat ferner davon aus, dass die Sale-and-Lease-back-Strategie jedenfalls nicht zu einer relevanten Steigerung des Unternehmenswertes führen würde.

Da aber nicht festgestellt werden konnte, dass überhaupt ein Sale-and-Lease-back zum Bewertungsstichtag angelegt war, ist dieses bereits aufgrund der Wurzeltheorie für die Bewertung der Dresdner Bank unberücksichtigt zu lassen.

Ob darüber hinaus die Einstufung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen bei einer 100%igen Fremdvermietung oder bereits aber einer 50%igen Fremdvermietung anzunehmen ist, spielt letztlich keine Rolle.

Für die eigene Schätzung folgt der Senat dem Ansatz des Sachverständigen.

β)

Die für die Ermittlung des gesondert zu bewertenden Vermögens vom Sachverständigen darüber hinaus veranschlagten Verlustvorträge in Höhe von 528 Mio. Euro sind aus Sicht des Senats nicht zu beanstanden und wurden auch nicht von den Antragstellern angegriffen.

γ)

Hinzu kommen – anders als im Übertragungsbericht – liquide Mittel durch die volle Ausübung aller damals noch ausstehenden Optionen. Den Barwert bemisst der Sachverständige mit 73 Mio. Euro. Auch hiergegen erheben die Antragsteller zu Recht keine Einwände. Zugleich ist der vom Sachverständige gewählte, gegenüber dem Übertragungsbericht abweichende Ansatz eines gesonderten Ausweises der durch die Optionsscheinausübung zufließenden Mittel überzeugend, da im Übertragungsbericht nur mit einer Verzinsung von 6,9 % p.a. gerechnet wurde, insoweit aber nicht einzusehen ist, wieso die Verzinsung hinter dem Kapitalisierungszins zurückbleiben sollte (Gutachten S. 77).

δ)

Einen entscheidenden Einflussfaktor für den Unternehmenswert der Dresdner Bank stellt das Beteiligungsportfolio der Bank dar. Dieses wurde vom Sachverständigen mit 14.789 Mio. Euro etwas höher bewertet als im Übertragungsbericht mit 14.475,9 Mio. Euro. Dabei hat der Sachverständige nachvollziehbar das Beteiligungsportfolio auf der Basis der BAFIN – Kurse zum Bewertungsstichtag und damit zu umsatzgewichteten Durchschnittskursen der letzten drei Monate bewertet. Dies ist nicht zu beanstanden. Entsprechend erheben die Beteiligten hiergegen auch zu Recht keine weiteren substantiellen Einwände mehr im Beschwerdeverfahren.

eee)

Die vorstehenden Erwägungen zur Höhe des Unternehmenswertes stellen sich anhand nachfolgender Übersicht wie folgt dar. Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Sachverständigengutachten. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungzinssatz und den

Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Millionen Euro angegeben.

	2002	2003	2004	ab 2005
Ergebnis vor Ertragssteuern	157	1.302	2.401	2.483
Betriebliche Ertragssteuern 38,7 %	61	504	929	961
Ergebnis nach Ertragssteuern	96	798	1.472	1.522
Fremdanteile	9	16	22	23
Notwendige Eigenkapitalzuführung	0	0	0	144
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	87	782	1.450	1.355
Ausschüttung 50%	43	391	725	677
Persönliche Steuern 17,5 %	8	68	127	119
Wertbeitrag Ausschüttungen nach Steuer	36	323	598	559
Wertbeitrag aus Thesaurierung	43	391	725	677
Nettoausschüttungen	79	713	1.323	1.236
Kapitalisierungszins	8,64%	8,64%	8,64%	7,64%
Barwertfaktor	0,9205	0,8473	0,7799	10,2120
<b>Barwerte</b>	<b>73,0</b>	<b>604,5</b>	<b>1031,6</b>	<b>12623,5</b>
Ertragswert 1.01.2001	14332,6			
Ertragswert 24.05.2001	14815,5			
Grundvermögen	157,0			
Kunstgegenstände	10,0			
Steuerliche Verlustvorträge	528,0			
Beteiligungsportfolio	14789,0			
Optionsscheine	73,0			
Summe nicht betriebsnotw Vermögen	15557,0			
Unternehmenswert 24.05.2002	30372,5			
Anzahl der Aktien	578.088.567			
Anteiliger Wert pro Aktie	52,54			

Der Ertragswert zum 1. Januar 2002 beläuft sich hiernach auf 14.322,6 Mio. Euro. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinses auf den Bewertungsstichtag am 24. Mai 2002 aufgezinnt. Hinzu kommt gesondert bewertetes Vermögen zum Bewertungsstichtag in einer Gesamthöhe von 15.557 Mio. Euro. Dies führt zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von gerundet 30.372,5 Mio. Euro und entspricht im Wesentlichen dem vom Sachverständigen berechneten Unternehmenswert. Bei 578.088.567 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von etwa 52,54 Euro. Dies ist gegenüber der gewährten Abfindung von 51,50 Euro eine Abweichung von etwa 2 %.

Der dergestalt geschätzte Wert erscheint in Anbetracht der weiteren Entwicklung sowie des damaligen Börsenkurses in Höhe von etwa 41 Euro jedenfalls als nicht

zu niedrig gegriffen. Daran vermögen die von den Antragstellern geäußerten Vorbehalte gegenüber dem Börsenkurs wie etwa das Übernahmeangebot der oder die durch den 11. September 2001 hervorgerufenen Kursschwankungen nichts zu ändern. Die Vorbehalte mögen zwar dazu führen, nicht allein eine marktorientierte Bewertung vorzunehmen. Unabhängig davon verbleibt es aber dabei, dass der Börsenkurs keinen Anhalt dafür bietet, der errechnete Wert könne den tatsächlichen Wert der Beteiligung namhaft unterschreiten. Darüber hinaus besteht auch kein Grund, die damalige Verunsicherung der wirtschaftlichen Lage, die aus den Vorgängen um den 11. September 2001 resultierte, bei der stichtagsbezogenen Bewertung der Dresdner Bank AG auszublenden.

Schließlich beinhaltet der Hinweis des Landgerichts auf die in den Detailplanungsjahren hinter den Planzahlen zurückgebliebenen Ist-Werte entgegen der Auffassung einiger Antragsteller keinen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip. So können die späteren Entwicklungen zwar nicht herangezogen werden, um den Wert der Gesellschaft aus Sicht des Stichtages zu bestimmen. Es beinhaltet jedoch keine Verletzung des Stichtagsprinzips, die spätere Entwicklung zum Zweck der Plausibilisierung heranzuziehen. Dieser Ansatz ist zu unterscheiden von einem Hinweis auf einen am Bewertungsstichtag nicht absehbaren Wertverlust durch die spätere Finanzkrise, um eine aus Sicht des Bewertungsstichtages zu geringe Abfindung nachträglich zu rechtfertigen (so im Senatsbeschluss des Senats v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, Juris Rz. 85 zur Finanzkrise).

e)

Der vom Senat pro Aktie ermittelte Unternehmenswert beträgt 52,54 Euro. Dieser Wert weicht gegenüber der gewährten Abfindung von 51,50 Euro um etwa 2 % ab. Angesichts der Geringfügigkeit dieser Abweichung ist die Grenze für die Bejahung von Unangemessenheit nicht überschritten, so dass die von der Antragsgegnerin gewährte Abfindung als angemessen angesehen wird.

Soweit die Antragsteller in ihren Beschwerdeschriften und zuletzt mit Schriftsätzen vom 17.04.2019 und 05.04.2019 Einwände gegen die Berücksichtigung einer sogenannten Bagatellgrenze erheben, vermögen sie hiermit nicht durchzudringen.

Im Hinblick auf die Frage einer Bagatellgrenze vertritt der Senat in ständiger Rechtsprechung folgende Auffassung (vgl. Senat, Beschluss v. 29.01.2015 – 21 W 26/13, Juris Rz. 81 ff.; vgl. auch AG 2012, 330, zit nach Juris Rz. 108 ff.):

Grundsätzlich ist die Frage nach der Grenze, bis zu der eine Abweichung bei der Schätzung des Unternehmenswertes noch als geringfügig angesehen werden kann und damit keine gerichtliche Korrektur der Kompensationsleistung erforderlich macht, nicht für alle Fälle einheitlich zu bestimmen, sondern obliegt einer einzelfallbezogenen Abwägung der Gesamtumstände (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 3/09, Juris Rz 257). Einen Rahmen der vorzunehmenden Abwägung bildet dabei einerseits, dass Abweichungen über 10 % in aller Regel nicht mehr als geringfügig angesehen werden können (vgl. Senat, Beschluss v. 5.12.2013 - 21 W 36/12, Juris Rz 138; OLG Frankfurt, Beschluss v. 03.09.2010 - 5 W 57/09, Juris Rz 181; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 - 20 W 3/09, Juris Rz. 255 ff.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn 11; Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024). Andererseits sind Abweichungen in einer Höhe von 1 - 2 %, die regelmäßig auf Unterschiede bei der Rundung von in die Bewertung einfließenden Parametern zurückzuführen sind, praktisch stets als geringfügig und damit nicht korrekturbedürftig einzustufen.

Innerhalb dieses Rahmens gilt, dass im unteren Bereich liegende Abweichungen in der Regel keiner besonderen Rechtfertigung bedürfen. Sie sind unmittelbarer Ausfluss der Unsicherheit der Unternehmensbewertung und vermögen eine Unangemessenheit der Kompensation nur in seltenen Ausnahmefällen zu begründen. Demgegenüber bedarf es bei Abweichungen, die im oberen Bereich der genannten Bandbreite liegen, einer besonderen Rechtfertigung, sofern sie gleichwohl zu keiner Abänderung der Kompensationszahlungen führen sollen. So verhielt es sich etwa bei der Entscheidung des Senats vom 20. Februar 2012 (- 21 W 17/11, Juris Rz 79 f.), in der der Senat eine Abweichung von 6 %

ausnahmsweise für nicht korrekturbedürftig hielt. Dort war die Abweichung auf eine vom Senat als nur eingeschränkt überzeugend erachtete und nicht objektiv begründbare Herabsetzung der in das Bewertungsmodell eingeflossenen Marktrisikoprämie nach Steuern um einen halben Prozentpunkt zurückzuführen (vgl. Senat, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, Juris Rz 81 f.).

An dieser Auffassung hält der Senat fest. Sie entspricht im Grundsatz der wohl ganz herrschenden Rechtsprechung sowie der herrschenden Auffassung in der Literatur. Die hiergegen von den Antragstellern vorgebrachten Argumente vermögen letztlich nicht zu überzeugen.

Fehl geht der generelle Einwand, die Beachtung einer Bagatellgrenze sei verfassungswidrig, weil dem Minderheitsaktionär nicht der volle Wert seiner Beteiligung ersetzt werde, sondern nur ein geringfügig darunter liegender Wert. Der Ansatz zieht nicht hinreichend in Betracht, dass der Wert der Beteiligung sich nicht exakt feststellen, sondern sich nur mehr oder minder genau schätzen lässt. Entsprechend geht es um die Frage, ab welcher Abweichung zwischen gewährter Abfindung und vom Gericht geschätztem anteiligem Unternehmenswert die Abfindung nicht mehr als Ausdruck des Werts der Beteiligung angesehen werden kann. Dass damit kein verfassungsrechtliches Problem verbunden ist, wird bei geringfügigen Abweichungen wie der vorliegenden besonders deutlich. Derart geringe Abweichungen lassen sich der Größenordnung nach häufig auf unterschiedliche Rundungen zurückführen.

Noch weniger vermag der Hinweis auf die lange Verfahrensdauer und die damit verbundene Verzinsung der zusätzlich zu gewährenden Abfindung zu überzeugen. Da die Abfindung aufgrund der geringen Abweichung als angemessen einzustufen ist, ist kein zusätzlich zu gewählender Abfindungsbetrag zu gewähren, der einer Verzinsung unterliegen könnte. Schon mangels zu verzinsender Forderung vermag der Aspekt der Verzinsung eine geringfügige Korrektur der Abfindung nicht zu begründen.



Hieran ändert auch der Hinweis auf den zur Anwendung gelangten Standard IDW S1 2005 nichts. So hat der Bundesgerichtshof dargelegt, dass weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz einer Anwendung des aktuelleren Standards entgegenstehen. Dann aber ist nicht einzusehen, weshalb der mit dem Paradigmenwechsel verbundene regelmäßig niedrigere Unternehmenswert Implikationen für die Anwendung der Bagatellrechtsprechungsgrundsätze haben sollte. Entsprechend kann es auch keine Rolle spielen, ob bei einer schnelleren Erledigung des Verfahrens der alte Standard zum Einsatz gekommen wäre.

Soweit von den Antragstellern nicht zu Unrecht angeführt wird, dass selbst geringfügige Abweichungen im Fall vieler Aktien, durchaus einen namhaften Betrag ausmachen können, geht das Argument an dem Kern der Überlegung vorbei. Es geht nicht darum, dass wegen der geringen wirtschaftlichen Bedeutung eine kleine Abweichung von den Minderheitsaktionären hinzunehmen ist, sondern dass das Gericht in Anbetracht der erheblichen Schätzunsicherheiten eine geringfügig abweichende Abfindung nicht als unangemessen bzw. den Wert der Gesellschaft nicht zutreffend widerspiegelnd einzuordnen vermag. Hiermit wäre eine Scheingenaugigkeit der gerichtlichen Überprüfung verbunden, die diese aber nicht zu gewährleisten vermag. Insoweit ist es im Ergebnis ein wertender Prozess, ob im Einzelfall die Abfindung angemessen ist oder nicht, der sich nicht allein anhand geringfügiger numerischer Abweichungen beantworten lässt. Deswegen geht es auch – selbst wenn dies von den Antragstellern zum Teil kritisiert wird, zuletzt mit Schriftsatz vom 17.04.2019 – nicht um die absolute Höhe der Abweichung, sondern um die relative, prozentuale Abweichung.

Schließlich steht der hier vertretenen Bagatellrechtsprechung auch nicht die Gesetzesbegründung zu § 15 SpruchG (vgl. BT - Drucks 15/371, 18) oder der Referentenentwurf zum Spruchverfahrensgesetz (NZG 2002, 23, 31) entgegen. Dies gilt ohnehin für die Gesetzesbegründung, da dort konkrete Zahlen für denkbare Erhöhungen der Abfindung nicht mehr genannt werden und die Bagatellrechtsprechung der allein dort erwähnten äußerst geringfügigen Erhöhung nicht entgegensteht. Dies gilt aber auch, wenn man die im Referentenentwurf genannten Zahlen berücksichtigt. Dort wird als Untergrenze für eine volle

Kostenerstattung durch den Antragsgegner eine Erhöhung von etwa 15 % - 20 % genannt. Erhöhungen von unter 15 % sollten daher nach den Vorstellungen des damaligen Gesetzgebers zu einer Kostenteilung führen, was – wie die Antragsteller im Grundsatz zu Recht betonen – zwingend mit der Vorstellung einer Abfindungserhöhung um weniger als 15 % einhergeht. Dies ist aber mit der hier vertretenen Auffassung, bei einer Abweichung der gewährten von der gerichtlich berechneten Abfindung um weniger als 5 % sei im Regelfall von einer Zuzahlung abzusehen, ohne weiteres vereinbar. Es verbleibt nämlich der Bereich zwischen 5 % und 15 % und selbst bei dem Bereich einer Abweichung unter 5 % handelt es sich lediglich um einen Anhalt, von dem im Einzelfall Abweichungen denkbar sind.

Hiernach ist die vom Senat mit etwa 2 % ermittelte Abweichung geringfügig und führt nicht zu einer mangelnden Angemessenheit der gewährten Abfindung.

### III.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu 2) zu tragen. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass die Rechtsmittel erfolglos blieben. Denn allein die Erfolglosigkeit ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs.1 SpruchG Gebrauch zu machen. Die Rücknahme der Beschwerde eines Antragstellers hat sich kostenmäßig nicht ausgewirkt. Der Antragsgegnerin zu 1) waren keine Kosten aufzuerlegen, weil die gegen sie gerichteten Anträge von vornherein unzulässig waren.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Unterliegens der Antragsteller aber auch nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt. Vielmehr tragen die Antragsteller wie die Antragsgegnerinnen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt für das Beschwerdeverfahren nach § 74 Satz 1 GNotKG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000 €.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen.