

# LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren  
wegen der Angemessenheit der Barabfindung  
der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der DBV Winterthur Holding AG

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
und die Handelsrichter  
nach mündlicher Verhandlung vom 20.9.2011  
am 20.9.2011 beschlossen:

Die (verbliebenen) Anträge, den angemessene Abfindungsbetrag aufgrund des in der  
Hauptversammlung vom 3.7.2008 der DBV Winterthur Holding AG beschlossenen  
Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung in Höhe von EUR 70,71 je  
Stückaktie höher festzusetzen, werden zurückgewiesen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller – auch soweit sie ihre  
Anträge zurück genommen haben und der Antragsgegnerin findet nicht statt.

Von den Gerichtskosten des Verfahrens haben die Antragsgegnerin ¼ und die verbliebenen  
Antragsteller zu 4), 5), 18), 19), 24) – 37), 42), 44) – 46), 49) – 52), 56) -58), 60) – 62), 64),  
65), 70) – 72), 74) – 76), 80), 81), 85) 88) – 97), 100) – 102), 105), 107) – 114), 126) – 129)  
jeweils 1/96 zu tragen.

## Gründe

Die DBV-Winterthur Holding AG (im folgenden DWH) hatte im Jahre 2008 ein Grundkapital von EUR 87.160.617,23 war in 34.094.270 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt.

Unternehmensgegenstand war die Beteiligung an in- und ausländischen Unternehmen.

Die . hielt mittelbar 32.965.360 Aktien der DWH.

Unmittelbare Mehrheitsaktionärin der DWH mit 31.914.433 Aktien war die

(im folgenden ). Diese ist eine 100 % ige Enkelgesellschaft der Antragsgegnerin, Konzerns in Deutschland.

Zum 1. Januar 2008 aufgrund von Funktionsausgliederungs- und Dienstleistungsverträgen lagerten die DWH sowie Tochtergesellschaften von ihr sämtliche Funktionen des Geschäftsbetriebes (Vertrieb, Bestandsverwaltung, Leistungsbearbeitung, Rechnungswesen, Vermögensanlage, Vermögensverwaltung, Konzernrevision, Ausbildung, Einkauf, Arbeitssicherheit und Postdienste) auf Servicegesellschaften der Gruppe aus. In Zusammenhang mit der Funktionsausgliederung wurden auch Betriebs(teil)übertragungsverträge geschlossen, womit auch die Arbeitsverhältnisse in den betreffenden Betrieben gesetzlich gem. § 613a BGB übergangen.

Am 18.2.2008 teilte die Antragsgegnerin der DWH ihr Verlangen mit, die Hauptversammlung der Beklagten möge die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Dies wurde in einer Ad hoc-Mitteilung am selben Tag bekannt gemacht. Ebenfalls wurde hier mitgeteilt, dass beabsichtigt sei, mit der einen Beherrschungsvertrag zu schließen.

Für die Ermittlung der Barabfindung gem. § 327b AktG beauftragte die Antragsgegnerin die (im folgenden ) eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Beklagten zum Tag der geplanten Hauptversammlung (3. Juli 2008) sowie die gemeinsam mit der DWH zur Höhe des angemessenen Ausgleichs im Sinne des § 304 AktG und der angemessenen Abfindung im Sinne des § 305 AktG zu erstellen.

Auf Antrag der Antragsgegnerin hat das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 21.2.2007 die (im

folgenden ) zur sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG sowie auf gemeinsamen Antrag der DWH und der

die gleiche Gesellschaft mit Beschluss vom 21.2.2008 für die Prüfung der Abfindung und des Ausgleichs des vorgesehenen Beherrschungsvertrags bestellt.

In dem Prüfbericht vom 7.05.2008 von \_\_\_\_\_ wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 70,71 (aufgrund des durchschnittlichen gewichteten Börsenkurses vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme) Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichte Prüfbericht (Beherrschungsvertrag, Dokumentation zu TOP 9 der ordentlichen Hauptversammlung 3.7.2008) verwiesen. In einem weiteren Prüfbericht vom 13.5.2011 wurde die Angemessenheit der Abfindung von EUR 70,71 und des Ausgleichs von netto EUR 4,35 (brutto EUR 5,05) für den vorgesehen Beherrschungsvertrag bestätigt.

Am 9./13.5 2008 schlossen die DHW als abhängige Gesellschaft und die \_\_\_\_\_ als herrschende Gesellschaft mit Zustimmung beider Aufsichtsräte den Beherrschungsvertrag ab. Für die außenstehenden Aktionäre der Beklagten wurde ein Barabfindungsangebot gemäß § 305 AktG in Höhe von EUR 70,71 und ein jährlicher Ausgleich gemäß § 304 AktG in Höhe von brutto EUR 5,05 (netto nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses EUR 4,35 jeweils für ein volles Geschäftsjahr) je Stückaktie vereinbart.

Mit Schreiben vom 7.5.2008 teilte die Antragsgegnerin der DWH darüber hinaus ein konkretisiertes Übertragungsverlangen mit, nachdem sie die Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Beklagten auf die Hauptaktionärin auf EUR 70,71 je Stückaktie der Beklagten festgelegt hatte.

Der Abfindungsbetrag - ebenso der gleich hohe beim Beherrschungsvertrag – wurde aufgrund des gewichteten Durchschnittsbörsenkurses von 3 Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme am 18.2.2008 angesetzt.

Am 23. Mai 2008 berief die DWH mit Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger eine ordentliche Hauptversammlung auf den 3. Juli 2008 ein.

In dieser Hauptversammlung wurden mit den Stimmen der Hauptaktionärin zu TOP 9 der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und zu TOP 8 die Zustimmung zum abgeschlossenen Beherrschungsvertrag beschlossen.

Nach Angaben der Antragsgegnerin sind insgesamt 1.128.910 Aktien außenstehender Aktionäre betroffen gewesen.

Die Eintragung des Beherrschungsvertrages in das Handelsregister erfolgte am 8.9.2008 und der Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 9.4.2009.

Eine Vielzahl von Aktionären hatte sich mit einer Beschlussmängelklage gegen die Beschlussfassungen zu TOP 8 und 9 gewandt. Mit Kammerurteil vom 13.1.2009 – 3-05 O 147/08 – wurden diese Klagen abgewiesen. Am gleichen Tag gab die Kammer in den Verfahren 3-05 O 290/08 und 3-05 O 291/08 den jeweiligen Freigabeanträgen der DWH gem. § 246a AktG, bzw. §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 AktG statt. Die sofortigen Beschwerden hiergegen hat das Oberlandesgericht Frankfurt am Main mit Beschlüssen vom 6.4.2009 – 5 W 7/09- (Beck RS 2009, 11386) und - 5 W 8/09 – (Beck RS 2009, 11045) zurückgewiesen.

Die Berufungen gegen das Kammerurteil vom 13.1.2009 hat das Oberlandesgericht Frankfurt am Main mit Urteil vom 22.10.2009 – 5 U 22/09 – (Beck RS 2010, 00258) zurückgewiesen. Das Revisionsverfahren beim Bundesgerichtshof unter dem Az. II ZR 275/09 blieb für die Kläger erfolglos.

Im Verfahren 3-05 283/08 vor dem Landgericht Frankfurt am Main hatten mehrere Minderheitsaktionäre beantragt, eine höhere Abfindung als EUR 70,71 und einen höheren Ausgleich als brutto EUR 5,05 als im Beherrschungsvertrag vorgesehen festzusetzen. Das Gericht hat im Verfahren 3-05 O 283/08 eine ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers gem. Beschluss vom 22.9.2009 eingeholt. Diesen ergänzenden Bericht hat der sachverständige Prüfer in dem dortigen Verfahren am 29.12.2008 erstattet. Mit Kammerbeschluss vom 7.5.2010 wies die Kammer diese Anträge zurück. Wegen der Einzelheiten wird auf den Kammerbeschluss in der beigezogenen Akte 3-05 O 283/08 = 21 W 13/11 (dort (Bl. 2190 ff) verwiesen. Die von eineigen Antragstellern und dem dortigen Vertreter der außenstehenden Aktionären – personenidentisch mit dem Vertreter im vorliegenden Verfahren – wies das Oberlandesgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 29.4.2011 zurück. Wegen der Einzelheiten wird auf den Beschluss des Oberlandesgerichts in der beigezogenen Akte (BL. 270 ff) Bezug genommen.

Nach Erlass dieser Entscheidung durch das Oberlandesgericht Frankfurt am Main wurden mit Schreiben des Kammervorsitzenden vom 11.5.2011 die hiesigen Antragsteller auf diese Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main hingewiesen und es wurde angeregt die Anträge in diesem Verfahren zurück zu nehmen, da die Bewertung der DBV Winterthur Holding AG in vorliegenden Verfahren auf den gleichen Stichtag vorzunehmen sei wie im Verfahren 3-05 O 283/08. In der Folgezeit bis zum Termin zur mündlichen Verhandlung - insbesondere nach einem Schriftsatz der Antragsgegnerin hinsichtlich der Kosten bei etwaiger Rücknahme - nahmen die Antragsteller zu 1), 2), 3), 6), 7), 8) – 12), 13) – 17), 20), 21), 22), 23), 38), 39), 40), 43), 47), 48), 53), 54), 55), 59), 63), 66), 67), 68), 69), 73), 77), 78), 79), 82), 83), 84), 86), 87), 98), 99), 103), 104), 106), 115) – 125), 130, 131) ihre Anträge zurück.

Soweit die Antragsteller im vorliegenden Verfahren den Antrag nicht zurückgenommen haben, begehren sie eine Erhöhung der Abfindung von EUR 70,71. Sie halten die Festsetzung – trotz der Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main im Verfahren zum Beherrschungsvertrag – nicht zuletzt gestützt auf eine Entscheidung des OLG Düsseldorf vom 06.04.2011 - I-26 W 2/06 AktE - (BeckRS 2011, 13915) für unangemessen.

Sie machen u. a. geltend, die Funktionsauslagerungsverträge seien bei der Bewertung zugrunde liegenden Planung nicht berücksichtigt worden, bzw. seien diese nicht nachvollziehbar oder plausibel. Synergieeffekte seien nicht hinreichend berücksichtigt worden. Die Planung sei zudem zu vorsichtig. Die Anlagerendite sei zu niedrig angesetzt worden. Es hätte in der Planung keine Vollausschüttung angenommen werden dürfen. Es hätte vielmehr bei der sow. ewigen Rente die Empfehlungen des IDW S1 hier berücksichtigt werden müssen. Auch das angesetzte nicht betriebsnotwendige Vermögen von EUR 247,5 Mio. als freie Liquidität hätte so nicht angesetzt werden dürfen. Der Ansatz der persönlichen Steuer bei der Bewertung sei überhaupt fehlerhaft, jedenfalls dürfte der Satz der Abgeltungssteuer von 25 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) nicht angesetzt werden, da es sich um einen Höchststeuersatz für Kapitalanlagen handle, da der Steuerpflichtige das Recht habe, zu verlangen, dass hier sein niedrigerer persönlicher Steuersatz angesetzt werde.

Aus der Entscheidung des OLG Düsseldorf ergebe sich, dass bei der Bewertung einer Versicherung das Risiko anders ermittelt werden müsse, als bei sonstigen Unternehmen, was hier nicht erfolgt sei. Zudem habe das Oberlandesgericht Düsseldorf darauf hingewiesen, dass in den Rückstellungen für Schadensereignisse – da diese regelmäßig zu hoch seien – stille Reserven steckten, die hier für die Minderheitsaktionäre ermittelt werden müssten und zu einer höheren Abfindung führen würden. Das gleiche gelte für die stillen Reserven aus den

eigengenutzten Grundstücken. Auch die Erträge aus Kapitalanlagen seien zugunsten der Minderheitsaktionäre zu korrigieren.

Weiter wenden sich die Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 4,75 % und die Marktrisikoprämie mit 5 % seien zu hoch, der Beta-Faktor von 1 sei – auch wegen Verwendung einer peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Der Wachstumsabschlag mit 0,5 % sei zu niedrig angesetzt worden. Wegen der weiteren Einwendungen wird auf die jeweiligen Antragschriften und die ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller und des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre verwiesen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz. Die Funktionsauslagerung sei nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre erfolgt und die damit verbundenen Vorteile sei den Minderheitsaktionären jedenfalls nicht nachteilig zugerechnet worden. Die Vollausschüttung sei zutreffend angesetzt worden, da dies der Praxis im Konzern entspreche. Zudem sei der Ansatz einer Vollausschüttung bei der Bewertung hier nicht nachteilig für die Minderheitsaktionäre gewesen. Das von der Planung abweichende Ergebnis 2008 beruhe nur auf einem steuerlichen Effekt, der zudem in dieser Weise nicht voraussehbar gewesen sei. Es komme den Minderheitsaktionären zugute, dass der Betrag der freien Liquidität als nicht betriebsnotwendiges Vermögen behandelt worden sei.

Der Bericht des sachverständigen Prüfers sei nicht zu beanstanden,

Der lediglich zur Plausibilisierung ermittelte Liquidationswert liege ohnehin unter dem Ertragswert, er sei außerdem deshalb nicht zu berücksichtigen, weil das Unternehmen der DWH weder dauerhaft ertraglos noch seine Liquidation beabsichtigt gewesen sei.

Die Abfindung sei entsprechend der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum Börsenkurs erfolgt, da der ermittelte Ertragswert zum Stichtag darunter gelegen habe.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrüge vom 19.11.2009 (Bl. 2096 ff d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Die Akte Landgericht Frankfurt am Main 3-05 O 283/08 = Oberlandesgericht Frankfurt am Main 21 W 13/11 war beigezogen und Gegenstand der mündlichen Verhandlung.

## II.

Die Anträge sind unbegründet.

Es besteht keine Veranlassung die Abfindung nach § 327a AktG abweichend von EUR 70,71 je Aktie festzusetzen.

Im Spruchverfahren hinsichtlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (3-05 O 283/08 = OLG Frankfurt am Main 21 W 13/11), in dem zum gleichen Stichtag die Abfindung nach § 305 AktG mit identischer Methodik ebenfalls mit EUR 70,71 festgesetzt worden war, haben weder die Kammer in ihren Beschluss vom 7.5.2010 noch das Oberlandesgericht Frankfurt am Main in seinem Beschluss vom 29.4.2011 – 21 W 13/11 – Anlass gesehen hier eine Änderung vorzunehmen:

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat hierzu ausgeführt:

*„1. Die den Minderheitsaktionären gewährte Barabfindung in Höhe von 70,71 € ist angemessen. Sie wird vorliegend bestimmt durch den umsatzgewichteten Börsenkurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der Absicht, einen Unternehmensvertrag zwischen der DBW und der Antragsgegnerin schließen zu wollen.*

*a) Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, 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, 8. Aufl., § 327b Rn. 4). 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) Vorliegend wird die angemessene Abfindung durch den Börsenkurs bestimmt, weil der fundamentalanalytisch ermittelte Wert des Unternehmensanteils unter dessen Kurs liegt.*

aa) Zutreffend hat das Landgericht den maßgeblichen Börsenkurs einer Aktie der DBW mit 70,71 € beziffert und sich hierbei an dem umsatzgewichteten Durchschnitt drei Monate vor der im Rahmen einer Ad hoc - Mitteilung erfolgten Bekanntgabe des beabsichtigten Unternehmensvertrages am 18. Februar 2008 orientiert.

Die im Beschwerdeverfahren von den Antragstellern vorgetragene Einwände gegen die vom Landgericht zugrunde gelegte Referenzperiode bei der Bestimmung des durchschnittlichen Börsenkurses sind nicht durchgreifend. Mit überzeugenden Gründen, die der Senat sich zu Eigen macht, hat der Bundesgerichtshof seine frühere Rechtsprechung geändert (vgl. NJW 2001, 2080) und nunmehr entschieden, dass es für die Bildung des Durchschnitts auf den Tag der Bekanntgabe und nicht auf denjenigen der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung ankommt (vgl. DStR 2010, 1635 – Stollwerk – mit Anm. Goette).

Einer Hochrechnung des dergestalt ermittelten Durchschnittskurses von 70,71 € auf den Bewertungsstichtag kommt in Anbetracht des geringen Zeitraumes von nur 4,5 Monaten zwischen dem Tag der Bekanntgabe am 18. Februar 2008 und der stichtagsrelevanten Entscheidung der Hauptversammlung der DBW am 3. Juli 2008 nicht in Betracht (vgl. für einen Zeitraum von allerdings nur 2,5 Monaten OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. September 2010 – 5 W 40/09 -, unveröffentlicht; vgl. ferner für einen Zeitraum von knapp 6 Monaten OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.1.2011 – 20 W 3/09 -, Juris Rdn. 87 ff.; vgl. schließlich auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Dezember 2010 – 5 W 15/10 -, BeckRS 2011, 03054).

Zwar hat in der vorgenannten Entscheidung der Bundesgerichtshof ausgeführt, dass wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liege und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lasse, der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sei (DStR 2010, 1635 – Stollwerk – mit Anm. Goette). Ein längerer Zeitraum in dem vorgenannten Sinne ist hier aber nicht gegeben.

In der Literatur wird der Zeitraum, ab dem eine Hochrechnung in Erwägung zu ziehen ist, eher restriktiv gehandhabt (vgl. je nach Maßnahme differenzierend Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229 in der Regel erst über 7 Monate; Decher, ZIP 2010, 1673, 1676 mindestens

7 Monate bei Squeeze out, Bücken; NZG 2010, 967, 970 mindestens 7 ½ Monate). Der darin jeweils zum Ausdruck kommenden Auffassung, dass es sich bei der nachträglichen Korrektur des Börsenkurses um eine Ausnahmeregelung handelt, ist zuzustimmen. Andernfalls wäre nämlich aufgrund des notwendigen Auseinanderfallens von erstmaliger Bekanntgabe und Bewertungsstichtag stets eine Hochrechnung erforderlich, wodurch die praktischen Vorteile, die mit der auf den Bekanntgabezeitpunkt abstellenden Referenzperiode verbunden sind, wieder zunichte gemacht würden. Dafür spricht des Weiteren, dass jede Hochrechnung, wie immer sie konkret ausgestaltet sein mag, mit erheblichen Unsicherheiten verbunden ist und jedenfalls zu keinen zwingenden Ergebnissen führt.

Zugleich ist zu berücksichtigen, dass erfahrungsgemäß je nach Komplexität der unternehmerischen Maßnahme stets ein nicht unerheblicher Zeitraum nach der erstmaligen Bekanntgabe benötigt wird, um eine Beschlussfassung der Hauptversammlung herbeiführen zu können. Zu denken ist unter anderem an die Durchführung der erforderlichen Unternehmensbewertung, die Bestellung des sachverständigen Prüfers, die Erstellung der notwendigen Dokumentation der Maßnahme, die Beschlussfassung durch die Verwaltungsorgane und die Einberufung der Hauptversammlung unter Beachtung der dafür vorgesehenen Mindestfristen (vgl. § 123 Abs. 1 AktG). Hierfür sind bereits im Normalfall mindestens drei bis sechs Monate zu veranschlagen (vgl. Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229; Decher, ZIP 2010, 1673, 1676; Bücken; NZG 2010, 967, 970).

Ausgehend von diesem üblichen Zeiterfordernis und unter Berücksichtigung der in Rede stehenden Verbindung zweier unternehmerischer Maßnahmen sowie der Größe der DBW liegt hier keine verzögerte Einberufung der Hauptversammlung vor. Vielmehr weisen die 4,5 Monate zwischen dem Tag der ersten Bekanntmachung und der Beschlussfassung der Hauptversammlung auf einen zeitlich gestrafften Ablauf hin. In einem solchen Fall kommt eine Hochrechnung des Börsenkurses nicht in Betracht, da andernfalls aus dem als Ausnahmefall anzusehenden zusätzlichen Bewertungserfordernis die Regel werden würde.

bb) Der anteilige Unternehmenswert der DBW zum Bewertungsstichtag am 3. Juli 2008 liegt mit etwa 58 € unter dem durchschnittlichen Börsenkurs und bestimmt daher nicht die angemessene Abfindung nach § 305 AktG.

*Der Unternehmenswert wird nach der hier zur Anwendung gelangten Ertragswertmethode aus den erwarteten zukünftigen ausschüttbaren Erträgen der Gesellschaft abgezinst mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag zuzüglich des an diesem Stichtag vorhandenen, nicht betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Dabei handelt es sich um eine gerichtliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO, für deren Durchführung sich die Kammer entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht zwingend eines gerichtlich bestellten Sachverständigen bedienen musste. Vielmehr hat das Landgericht zutreffend ausgeführt, dass die im Vertragsbericht dargelegte Bewertung der DBW entgegen der Auffassung der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters zu keinen abfindungsrelevanten Korrekturen Veranlassung gibt.*

*aaa) Das Landgericht hat – nach Einholung einer ausführlichen Stellungnahme der sachverständigen Prüferin – die im Vertragsbericht im Einzelnen dargestellten, zu kapitalisierenden Ergebnisse der Gesellschaft für widerspruchsfrei und plausibel erachtet. Hiergegen erheben die Antragsteller prinzipielle Einwände (1) ebenso wie sie sich gegen manche zu kapitalisierende Ergebnisse im Einzelnen (2) wenden. Den Einwänden bleibt jedoch der Erfolg insgesamt versagt.*

*(1) So kann zunächst dem Einwand einiger Antragsteller, das Landgericht habe den Prüfungsmaßstab verkannt, nicht gefolgt werden. Zu Recht ist die Kammer nämlich davon ausgegangen, dass die in die Zukunft gerichteten Planungen und Prognosen der Gesellschaft nur einer eingeschränkten Überprüfung dahingehend zu unterziehen sind, ob sie auf zutreffenden Informationen basieren sowie plausibel und in sich widerspruchsfrei sind. Dies entspricht der obergerichtlichen Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729, 730 f.; OLG Stuttgart, AG 2008, 783, 788) und steht mit den Anforderungen aus Art. 14 GG an eine effektive gerichtliche Kontrolle in Einklang.*

*Soweit die Antragsteller zu 52) und 58) der Ansicht sind, hierdurch werde das verfassungsrechtliche Gebot einer vollen Entschädigung verfehlt, weil die nur eingeschränkt überprüfte Unternehmensplanung auf dem Vorsichtsprinzip aufbaue, wodurch der geschätzte Unternehmenswert den bei realistischen Annahmen ermittelten Wert regelmäßig unterschreite, ist dies nur vom Ausgangspunkt her zutreffend. Richtig ist zwar, dass die Unternehmensplanung die im Mittel erwarteten Zahlen und nicht die mit Sicherheitsabschlägen versehenen Werte zugrunde zu legen hat. Andersfalls wäre sie jedoch*

*auch unter dem eingeschränkten Prüfungsmaßstab zu korrigieren, weil sie sonst nicht in sich widerspruchsfrei wäre. Bei der Ermittlung des Risikozuschlages im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes wird nämlich davon ausgegangen, dass hierdurch das gesamte unternehmerische Risiko erfasst wird. Dies stünde zu einer Ertragsplanung in Widerspruch, die ihrerseits bereits der Unsicherheit zukünftiger Erträge in Form von Sicherheitsabschlägen Rechnung trüge. Ein grundsätzlicher Einwand gegen den verminderten gerichtlichen Prüfungsmaßstab lässt sich hieraus mithin nicht ableiten. Davon zu trennen ist die Frage, ob im jeweiligen Einzelfall die Unternehmensbewertung unter dem Aspekt der widerspruchsfreien Erfassung des Risikos ausschließlich beim Kapitalisierungszins einer gerichtlichen Prüfung stand hält. Hierzu hat die Antragsgegnerin eingehend unter Bezugnahme auf das Bewertungsgutachten dargelegt, an welchen Stellen eine Bereinigung der Planungen zur Beseitigung des in den HGB Planungsrechnungen noch enthaltenen Vorsichtsprinzips stattgefunden hat.*

*Unzutreffend ist ebenfalls der Einwand, das Landgericht habe das Stichtagsprinzip verkannt. Vielmehr hat das Landgericht – wie sich aus den Beschlussgründen zweifelsfrei ergibt (vgl. Bl. 2206) – zutreffend einen Bewertungsstichtag am 3. Juli 2008 zugrunde gelegt und hat davon ausgehend bei der Überprüfung der Bewertung auf den Informationsstand abgestellt, der zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung stand bzw. bei angemessener Sorgfalt hätte erlangt werden können. Soweit die Antragsteller zu 2) bis 5) dem entgegenhalten, in die Bewertung seien nicht alle verfügbaren Informationen eingeflossen, ist damit keine Verkennung des Stichtagsprinzips verbunden, sondern nur der Vorwurf einer falschen Anwendung des Prinzips. Gleichzeitig ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller die unterbliebene Einarbeitung der Zahlen für das 1. Halbjahr 2008 unschädlich. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten am 30. April 2008 lagen die betreffenden Unternehmenszahlen noch nicht vor. Zu dem für die rechtliche Beurteilung maßgeblichen Zeitpunkt der Hauptversammlung lagen sodann zwar die Zahlen für das erste Quartal 2008 vor, jedoch weiterhin nicht die Zahlen für das gesamte erste Halbjahr. Die mit den Unternehmenszahlen für das erste Quartal zusätzlich verbundenen Informationen waren aber nicht derart gewichtig, als dass sie eine Überarbeitung der aus zwingenden, organisatorischen Gründen vorher vorläufig abgeschlossenen Unternehmensbewertung erforderlich gemacht hätten.*

*Nicht durchgreifend ist des Weiteren die Überlegung der Antragsteller zu 52) und 58), es handele sich bei der vorgelegten Unternehmensplanung nicht um eine Planung der DBW,*

weil diese zum Zeitpunkt der Planerstellung bereits vollständig in den Konzern integriert worden sei und daher bereits nicht mehr über die Kapazitäten für eine eigene Planerstellung verfügt habe.

Denn es kommt nicht darauf an, wer im Einzelnen die Planung erstellt hat. Maßgeblich ist allein, dass die Entscheidungsorgane und hierbei vornehmlich der Vorstand sich die Zahlen zu Eigen gemacht hat und sie als Ausdruck der geplanten wirtschaftlichen Aktivitäten in der Zukunft ansieht. Hieran würden selbst dann keine Zweifel bestehen, wenn die Unternehmensplanung von einem externen Berater gefertigt worden wäre, und der Vorstand im Anschluss das damit verbundene unternehmerische Konzept umzusetzen gedächte.

Ebenso wenig von Relevanz ist eine etwaige Beeinflussung von Entscheidungen und Planungen des Vorstands der DBW durch die Antragsgegnerin. Dies ist lediglich Ausdruck der Verhältnisse der Gesellschaft, wie sie zur Zeit des Bewertungsstichtages bestanden. Solange hiermit keine zum Schadensersatz verpflichtenden Nachteile verbunden sind, ist die Ausrichtung der faktisch beherrschten Gesellschaft (auch) an den Interessen der Muttergesellschaft nicht zu beanstanden. § 311 AktG erklärt nämlich selbst bei Fehlen eines Beherrschungsvertrags eine Einflussnahme nur insoweit als unzulässig, soweit sie zu einem Nachteil der beherrschten Gesellschaft führt und dieser Nachteil nicht ausgeglichen wird. Daraus folgt im Umkehrschluss, dass eine Berücksichtigung der Interessen der herrschenden Gesellschaft innerhalb des dem Vorstand weiterhin zuzubilligenden unternehmerischen Ermessens (vgl. Müller, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 311 Rdn. 31; Hüffer, AktG, 9. Aufl., § 311 Rdn. 29) regelmäßig nicht auf einer unzulässigen Einflussnahme fußt. Da das insoweit fortbestehende unternehmerische Ermessen wesentlicher Grund für den eingeschränkten Prüfungsmaßstab der Planungen und Prognosen ist, führt selbst eine etwaige Beeinflussung in den rechtlich zulässigen Grenzen weder zu einer dichteren Kontrolle der vorgelegten Ertragszahlen noch aus sich heraus zum Erfordernis einer erneuten Planerstellung durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen.

Fehl geht schließlich der sich auf die Bewertung insgesamt beziehende Einwand, es sei die DBW in einer völlig unzureichenden Gestalt bewertet worden, weil die mit Wirkung zum 1. Januar 2008 geplante Ausgliederung sämtlicher Funktionen des Geschäftsbetriebes der DBW Gruppe auf Tochtergesellschaften der nicht hinreichend berücksichtigt worden sei.

Zutreffend ist zwar nach Auskunft der sachverständigen Prüferin die Einschätzung des gemeinsamen Vertreters, dass die angesprochene Funktionsausgliederung von hoher wertmäßiger Bedeutung für die DBW gewesen ist. Insoweit haben die DBV-Winterthur Lebensversicherung AG sowie zahlreiche weitere Tochtergesellschaften sämtliche Funktionen ihres Geschäftsbetriebes einschließlich der entsprechenden Mitarbeiter auf Servicegesellschaften der  ausgelagert, die diese Funktionen nunmehr als Dienstleister für die funktionsauslagernden Gesellschaften wahrnehmen. Hierdurch bedingt sind 4.000 Mitarbeiterverhältnisse übergangen sowie die zur Wahrnehmung der ausgelagerten Funktionen notwendigen Betriebsmittel übertragen worden.

Nicht gefolgt werden kann allerdings der Behauptung, die Auswirkungen dieser Funktionsausgliederung seien bei der Bewertung der DBW nicht berücksichtigt worden. Vielmehr wurde in einem ersten Schritt die Planung ohne die Strukturänderung erstellt, da diese zur Zeit der turnusmäßigen Planungserstellung im Herbst 2007 noch nicht hinreichend konkretisiert war. In einem zweiten Schritt wurde dann aber die Funktionsausgliederung eingearbeitet, indem man die hierdurch erwarteten Synergieeffekte und die mit der Integration verbundenen Kosten in die Planzahlen einfließen ließ.

Soweit einige Antragsteller der Auffassung sind, dieses gestufte Vorgehen werde der Bedeutung der Strukturänderung nicht hinreichend gerecht, ziehen sie die Nachteile der einzig verbleibenden Bewertungsalternative nicht genügend in Betracht. Ein einstufiges Vorgehen bei der Bewertung hätte nämlich zur Folge gehabt, dass die Vergangenheitswerte nicht oder jedenfalls schlechter mit den geplanten Ergebnissen vergleichbar gewesen wären. Ohne Anhalt aus der Vergangenheit hätte man die Zahlen für den integrierten Konzern planen müssen. Dies hätte die Bewertung weniger transparent sowie für die sachverständige Prüferin schwerer überprüfbar gemacht. Entsprechend hätte ein solches Vorgehen nicht zu besseren Schätzungen für die Zukunft geführt.

Damit verbleibt zwar, dass die erst ab dem Jahr 2008 sich auswirkende gravierende Strukturänderung mit einer erhöhten Unsicherheit für die Unternehmensbewertung verbunden ist. Dieser Schwierigkeit ist aber entgegen der Auffassung der Antragsteller durch das zweistufige Vorgehen in methodisch einwandfreier Weise begegnet worden. Eine im Anschluss zu behandelnde und von dem vorliegenden methodischen Vorgehen zu trennende

*Frage ist sodann, ob die Integrationskosten und Synergieeffekte zutreffend ermittelt und angemessen zwischen den Gesellschaften aufgeteilt worden sind.*

*Dass hingegen – wie einige Antragsteller behaupten – die Funktionsausgliederung selbst in den korrigierten Planzahlen überhaupt keine Berücksichtigung gefunden habe, steht nicht nur zu der Stellungnahme der sachverständigen Prüferin in Widerspruch, sondern wird bereits durch die Ausführungen in dem Bewertungsgutachten von der*

*Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (vgl. dort insbesondere S. 23 f.) sowie durch den Prüfbericht (vgl. dort S. 37 f.) widerlegt. Damit ist zugleich die in diesem Zusammenhang teilweise erhobene Verfahrensrüge einer Verletzung des rechtlichen Gehörs durch das Landgericht nicht durchgreifend.*

*Soweit demgegenüber die Antragsteller auch im Beschwerdeverfahren mehrmals von der „vollständigen Entbeinung“ der DBW aufgrund der Funktionsausgliederung sprechen und die Grundsätzlichkeit der Veränderung betonen, bleibt bereits offen, was hiermit außer der Erzielung von Synergieeffekten und damit verbundenen Kosten der Integration gemeint sein soll. Faktisch werden die gleichen Versicherungsleistungen weiterhin mit den gleichen Mitarbeitern erbracht, nur dass diese Leistungen nunmehr aus Sicht der DBW extern seitens der Töchter des Namens und in Rechnung der DBW erfolgen, wobei die DBW für die bezogenen Leistungen vollkostenbasierte, konzerninterne Verrechnungspreise zu zahlen hat. Hierdurch werden Kosteneinsparungen in Form von Synergieeffekten erreicht, denen entsprechende Kosten der Umsetzung der Integration gegenüberstehen. Welche weiteren, maßgeblichen Aspekte hierzu hinzutreten sollten, ist in Anbetracht der im Kern nicht geänderten Fortsetzung des Versicherungsgeschäftes nicht ersichtlich.*

*(2) Soweit es die zu kapitalisierenden Ergebnisse im Einzelnen betrifft, wenden mehrere Antragsteller zunächst ein, die erhebliche Abweichung der Planzahlen vom Ist – Ergebnis im Jahr 2008 begründe eine fehlende Plausibilität der gesamten Planung. Hierzu hat das Landgericht jedoch zu Recht ausgeführt, dass die Differenz zwischen dem tatsächlich erzielten Jahresergebnisses und den Planzahlen für das Jahr 2008 um ca. 37 % zulasten der Antragsteller keinen Anlass für eine Neubewertung gebe. Wie das Landgericht aufgrund der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin weiterhin zutreffend dargelegt hat, waren Ergebnistreiber für die gravierende Abweichung vornehmlich einmalige, in dieser Form nicht voraussehbare Steuereffekte, die weder für sich genommen zu einer*

*Unangemessenheit der gewährten Abfindung führten noch Anlass zu der Annahme geben, die Planung könne insgesamt in sich fehlerhaft sein.*

*Die Abweichung des Ist – Ergebnisses im Jahr 2008 führt für sich genommen nicht zu einer Unangemessenheit der Abfindung. Selbst wenn man nämlich zugunsten der Antragsteller isoliert das Ist - Ergebnis des Jahres 2008 anstelle des in der Planung veranschlagten Ergebnisses zum Zwecke der Unternehmensbewertung heranzieht, verbleibt es mit ca. 60 € bei einem anteiligen Unternehmenswert, der deutlich unterhalb der am Börsenkurs orientierten gewährten Abfindung liegt. Entsprechend hat die Modifikation überhaupt keine Auswirkung auf die gewährte Abfindung und sind die Auswirkungen auf die jährlichen Ausgleichszahlungen, für deren Ermittlung der herrschenden Meinung zufolge nicht auf den Börsenkurs, sondern auf den anteiligen Ertragswert abzustellen ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 - 20 W 10/06 -, Juris Rdn. 67; OLG Hamburg, AG 2003, 583, 585; KK/Koppensteiner, § 304 Rdn. 55; Veil, in: Spindler/Stilz, AktG, § 304 Rdn. 54), vernachlässigenswert. Darüber hinaus sind die Ausgleichszahlungen ohnehin wegen des zeitgleich beschlossenen Squeeze out nur von geringer wirtschaftlicher Bedeutung. Demgemäß bedarf es auch keiner weiteren Feststellungen dazu, ob bereits vor dem Bewertungsstichtag Anhaltspunkte für die im Jahr 2008 gewährten Steuerrückerstattungen, die ihrerseits wesentliche Ursache für die Abweichungen der Planzahlen von den Ist – Werten waren, vorlagen und ob diese zwingend Anlass für eine Modifikation der Werte des Jahres 2008 geboten hätten.*

*Vorgenanntes Ergebnis fällt noch eindeutiger aus, wenn man – der Sache nach jedenfalls dem Vortrag der Antragsgegnerin zufolge erneut abweichend vom Stichtagsprinzip - nicht nur isoliert die Ist - Werte des Jahres 2008 in die Bewertung einbezieht, sondern darüber hinaus auch die Abweichungen für das Jahr 2009 berücksichtigt, weil insoweit die geplanten Werte nicht erzielt werden konnten, mithin sich im Jahr 2009 eine Differenz zugunsten der Antragsteller ergibt.*

*Ferner ist dem Landgericht darin zuzustimmen, dass gegen eine an der Abweichung im Jahr 2008 festgemachten Fehlerhaftigkeit der gesamten vorgelegten Planung die detailliert herausgearbeitete Erklärung der sachverständigen Prüferin spricht. Wie die sachverständige Prüferin nämlich ausführlich und nachvollziehbar in ihrer ergänzenden Stellungnahme dargelegt hat, beruht die deutliche Abweichung vorwiegend auf nicht vorhersehbaren*

*Steuereffekten, die sich als solche in den Folgejahren nicht wiederholten, sondern einmaliger Natur waren.*

*Diesem Erklärungsansatz steht nicht die von der Antragstellerin zu 29) in diesem Zusammenhang erwähnte gravierende Abweichung des Ergebnisses gewöhnlicher Geschäftstätigkeit bei der DBW entgegen, die ihrerseits vor Steuern der Konzernmutter ermittelt wurde. Insoweit berücksichtigt die Antragstellerin nämlich nicht, dass die maßgeblichen Steuereffekte auf der Ebene der Beteiligungen und der Tochtergesellschaften in die Erträge der DBW als Mutterkonzern Eingang gefunden haben und entsprechend bei der Muttergesellschaft auch die Differenz bei dem Ergebnis gewöhnlicher Geschäftstätigkeit zu erklären vermögen.*

*Ebenso der weitere Einwand der Antragstellerin zu 29), die zusätzliche, spezifische Erklärung der bedeutenden Abweichung bei der Tochtergesellschaft DBV-Winterthur Versicherung AG könne entgegen der Angaben der sachverständigen Prüferin nicht mit überraschend wenig Schäden aus Großereignissen im Jahr 2008 erklärt werden, vermag eine mangelnde Plausibilität der geplanten Ertragszahlen nicht zu begründen. Hierzu weist die Antragstellerin zu 29) zwar zu Recht darauf hin, dass zusätzlich die Schwankungsrückstellungen bei der Gesellschaft deutlich geringer ausgefallen sind, als es geplant war, und vom Prinzip her hohe Schäden in einem Jahr mit geringen Schwankungsrückstellungen in demselben Jahr verbunden sein müssen, weil diese Rückstellungen gerade dazu dienen, Schadensschwankungen über die Jahre hinweg ergebniswirksam auszugleichen. Allerdings hat die Antragsgegnerin dazu nachvollziehbar ausgeführt, dass der mit den unerwartet geringen Schäden gleichzeitige, ebenfalls ungeplante Rückgang der Schwankungsrückstellungen darauf zurückzuführen sei, dass diese Rückstellungen für jede Sparte gesondert zu bilden seien. Dies könne – wie vorliegend – dann dazu führen, dass trotz gestiegener Gesamtschäden erhöhte Schwankungsrückstellungen möglich seien.*

*Unabhängig von dieser plausiblen Erklärung handelt es sich aber ohnehin um einen gesonderten Einzelaspekt bei einer Tochtergesellschaft der DBW, der sich im Ergebnis nicht merklich auf die Höhe des Ertragswertes der DBW auswirkt. Zudem ist die Planabweichung bei den Schäden relativ gesehen mit 5 % durchaus moderat. Entsprechend gibt die auf den ersten Blick zunächst nur eingeschränkt nachvollziehbare, gleichzeitige Abweichung der*

*geplanten Schäden und der Schwankungsrückstellungen von den entsprechenden Ist – Werten keine Veranlassung, an der gesamten Planung zu zweifeln.*

*Keinen Anlass zu Korrekturen gibt ferner die Berücksichtigung der Kosteneinsparungen, die mit den bereits vor dem Abschluss des Unternehmensvertrages zwischen den Vertragspartnern und unabhängig davon beschlossenen sowie durchgeführten Funktionsausgliederungen verbunden sind.*

*Bei der von der Antragsgegnerin vorgelegten Unternehmensbewertung wurde hierzu angenommen, dass die Integrationskosten die Synergieeffekte in den Jahren 2007 bis 2009 übersteigen, ab dem Jahr 2010 hingegen rund 120 Mio. € pro Jahr zu erzielen seien. Damit sollten die Vorteile bereits in diesem Jahr höher als die restlichen Integrationskosten in Höhe von 107 Mio. € liegen. Dabei wurden von den insgesamt erzielten Synergieeffekten 45 % der DBW und 55 % dem deutschen Konzern zugerechnet (vgl. Stellungnahme der sachverständigen Prüferin S. 14). Vor dem Hintergrund dieser Angaben ist die Rüge, es fehle an der Darlegung der Integrationskosten sowie der Aufteilung der Integrationsvorteile zwischen den beteiligten Konzernen nicht recht nachvollziehbar.*

*Nicht durchgreifend ist in diesem Zusammenhang überdies der Einwand, es bleibe offen, ob es sich bei den im Bericht angesprochenen 53,8 Mio. € um den Saldo aus Integrationsvorteilen und -nachteilen handele oder ob der Wert nur die Vorteile betreffe. Die genannte Summe entspricht gerade 45 % von den insgesamt pro Jahr anfallenden positiven Synergieeffekten, von denen aber noch die in den Jahren 2007 bis 2010 anfallenden Integrationskosten abzuziehen sind. Das steht zugleich in Einklang mit der der DBW gegenüber ausgesprochenen Garantie von 60 % der in den Jahren 2010 bis 2014 erwarteten Synergien. Hierdurch bedingt wurden der DBW Kostenvorteile in einer Gesamthöhe von etwa 129 Mio. € garantiert, was in etwa den auf die Gesellschaft entfallenden veranschlagten Integrationskosten in einer Gesamthöhe von 126 Mio. € entspricht. Die Garantie stellte für die DBW also weitgehend sicher, dass sich die Integration nur zu ihrem Vorteil auswirken könne. Entgegen der Ansicht der Antragsteller ist das vorgelegte Zahlengerüst also insgesamt nachvollziehbar und in sich stimmig.*

*Soweit ferner einige Antragsteller mutmaßen, die Nettokosteneinsparungen könnten nicht zutreffend erfasst worden sein, bestehen dafür keine Anhaltspunkte. Die sachverständige*

Prüferin hat in ihrer ergänzenden Stellungnahme angegeben, dass die tatsächlichen Integrationskosten fast exakt den geplanten Kosten entsprochen hätten. Zwar habe es mit Blick auf die Synergievorteile insbesondere zeitliche Verschiebungen ihres Anfalles gegeben. Die tatsächliche Entwicklung der Nettoeinsparungen zugrunde gelegt würde jedoch nur zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes von weniger als einem Prozent führen. In Anbetracht dieser geringfügigen Abweichung kann von einer nicht plausiblen Planung keine Rede sein. Widersprüche sind ohnehin nicht ersichtlich.

Ebenso realistisch ist die Aufteilung der Integrationsvorteile zwischen der DBW und dem Konzern. Zwar wird dem Konzern mit 55 % der etwas größere Anteil zugesprochen. Dies ist in Anbetracht der Größenverhältnisse beider Gesellschaften aber ohne weiteres nachvollziehbar (zur Aufteilung von Verbundeffekten anhand der Größe der beteiligten Unternehmen vgl. etwa Angermayer-Michler/Oser, in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., 978, 991). Hinzu kommt, dass aufgrund der bereits angesprochenen Garantiezusage die DBW praktisch kein Risiko mit der Durchführung der Funktionsausgliederung übernahm, dieses vielmehr insgesamt bei dem Konzern verbleiben sollte, was ebenfalls einen überwiegenden Anteil an den erwarteten Synergievorteilen zu Gunsten des letztgenannten Kooperationspartners rechtfertigt.

Inwiefern die unter anderem von der Antragstellerin zu 40) mitgeteilten Einschätzungen in der Financial Times Deutschland in der Ausgabe vom 25. Mai 2010 über die positive Entwicklung beim Konzern aufgrund der Übernahme der DBW zu einer geänderten Beurteilung der Aufteilung der Synergieeffekte oder gar des Wertes der DBW aus der Sicht des Jahres 2008 führen soll, erschließt sich nicht. Integrationsvorteile wurden für beide Konzerne erwartet und haben in der Planung ihren Niederschlag gefunden.

Soweit unter anderem die Antragstellerin zu 40) mutmaßt, der sachverständigen Prüferin hätten die Funktionsausgliederungsverträge nicht vorgelegen, weswegen sie eine sinnvolle Prüfung nicht habe vornehmen können, handelt es sich um eine Spekulation, der die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme entgegen getreten ist. Hier berichtet sie ausdrücklich, die Funktionsausgliederungs- und Dienstleistungsverträge einer prüferischen Würdigung unterzogen zu haben, wobei ihr neben zahlreichen Gesprächen eine Vielzahl von Dokumenten vorgelegt worden seien. Von einer für die Prüfung unzureichenden Informationsbereitstellung seitens der Antragsgegnerin wird nichts berichtet. An der

*Richtigkeit dieser Angaben zu zweifeln besteht kein Anlass. Ein solcher folgt insbesondere nicht daraus, dass im Prüfbericht – wie neben anderen die Antragstellerin zu 40) beanstandet – von Integration und Synergien die Rede ist, hingegen hier eine angeblich davon verschiedene Funktionsausgliederung zu behandeln gewesen wäre. Wie sich nämlich nicht zuletzt aus der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin – dort Seite 13 - ergibt, handelt es sich nur um eine abweichende Begrifflichkeit, ohne dass damit inhaltliche Unterschiede verbunden wären. Damit hat sich zugleich die in diesem Zusammenhang von einigen Antragstellern erhobene Verfahrensrüge einer Verletzung des rechtlichen Gehörs durch das Landgericht erledigt, weil die Kammer zu Recht diesem Aspekt keine tragende Bedeutung beigemessen hat und deshalb hierauf in den Entscheidungsgründen nicht gesondert einzugehen brauchte.*

*Ferner sind keine Widersprüche mit Blick auf die geplanten Ergebnisse in der ewigen Rente erkennbar. Soweit vornehmlich die Antragsteller zu 52) und 58) auf die Planung der Gruppe und die dort geplante Verdreifachung des operativen Ergebnisses hinweisen, ist dies wenig zielführend. Denn es handelt sich dort um die Planzahlen für den international tätigen Konzern, die aber bei der vorliegenden Bewertung der DBW überhaupt nicht in Rede stehen. Auch die Tatsache, dass die Zahlen der DBW in die Planzahlen des Konzerns Eingang finden, lässt keine plausiblen Rückschlüsse auf die Zahlen der DBW zu. Im Übrigen ist die Einschätzung des Landgerichts, wonach die in Höhe von etwa 27 % geplante Steigerung der zu kapitalisierenden Ergebnisse vom Jahr 2010 auf die Jahre ab 2011 und damit auf die Jahre der ewigen Rente ambitioniert sei, nicht zu beanstanden.*

*Ohne Erfolg bleibt ebenfalls die Rüge, die Planung sei mit Blick auf den Rückgang der Betriebskostenquote von 14,2 % im Jahr 2007 auf 14 % während der ewigen Rente bei der DBV-Winterthur Lebensversicherung AG zu korrigieren. Insoweit ist die Planung weder widersprüchlich noch unplausibel. Wie die Antragsgegnerin nämlich nachvollziehbar ausgeführt hat, ist aufgrund der Funktionsausgliederung zwar mit Kostensenkungen in Höhe von 15 Mio. € gerechnet worden. Diese geplanten Synergievorteile würden allerdings durch erwartete Lohnkostensteigerungen teilweise überlagert, weswegen nur eine geringere absolute Kostensenkung veranschlagt worden sei. Zudem schlage sich mit Blick auf die Kostenquote der Rückgang der Beitragseinnahmen negativ nieder. Beide Effekte vermögen den relativ geringen Rückgang der geplanten Kostenquote plausibel zu erklären.*

Nicht zu beanstanden ist ferner der Ansatz der persönlichen Steuerbelastung der Anteilseigner. Für das Planjahr 2008, das noch vom Halbeinkünfteverfahren erfasst war, wurde – wie üblich (vgl. WP-Handb 2008 Rdn. 75) – mit einem typisierten hälftigen Einkommenssteuersatz von 17,5 % gerechnet. Dass es sich dabei um eine vereinfachende Typisierung der steuerlichen Verhältnisse einer inländischen Privatperson handelt, steht außer Zweifel, ist aber der Notwendigkeit geschuldet, einen für alle Anteilseigner einheitlichen Abfindungsbetrag zu ermitteln (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 - 20 W 10/06 -, Juris Rdn. 27; OLG München, Beschluss vom 17. Juli 2007 - 31 Wx 60/06 -, Juris Rdn. 31).

Aufgrund der Steuerreform im Jahr 2008 wurde für die Folgejahre sodann ein Steuersatz von gerundet 26,38 % veranschlagt. Der Anteil ergibt sich aus einer einheitlichen Abgeltungssteuer in Höhe von 25 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlages von 5,5 % hierauf, mit denen Dividendenzahlungen ab dem Planjahr 2009 einheitlich belegt sind (vgl. WP-Handb 2008 Rdn. 75; Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 731, 735). Die damit verbundene Nachsteuerbetrachtung ist dabei – wenngleich im internationalen Vergleich unüblich - entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 49) nicht in sich widersprüchlich. Denn die Belastung der zukünftigen Ausschüttungen mit der Einkommenssteuer der Aktionäre führt aus deren Sicht zu einem geringeren Wert ihres Unternehmensanteils. Soweit der Antragsteller dem entgegen hält, Steuern würden stets einen Kaufpreis nicht senken, sondern im Gegenteil erhöhen, übersieht er, dass es nicht um die auf einen Veräußerungs- oder dementsprechend auf einen Abfindungsgewinn etwaig zu zahlende Steuern geht, sondern um die zusätzlich zu entrichtenden Steuern auf Dividenden.

Schließlich ist im Ergebnis auch der Kritik der Antragsteller an der in der Unternehmensbewertung unterstellten Vollausschüttung nicht zu folgen.

Soweit es die Detailplanungsphase anbelangt, hat das Landgericht zutreffend darauf hingewiesen, dass sich die zugrunde zu legende Ausschüttungsquote – insoweit in Einklang mit dem IDW S1 2008 Tz 36 – an den Planungen der Gesellschaft auszurichten hat und es sich dabei um eine nur eingeschränkt überprüfbare unternehmerische Entscheidung handelt (vgl. OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729, 730 f.). Dabei kommt es – wie regelmäßig – entscheidend auf die geplante Ausschüttungspolitik an, da es sich um ein zukunftsgerichtetes Bewertungsverfahren handelt. Für diese Planung wiederum kann das Verhalten in der

Vergangenheit nur ein erster Anhalt sein, weil insoweit vorausgesetzt werden muss, dass sich das Verhalten der Vergangenheit auch in der Zukunft fortsetzt, und diese Voraussetzung nicht zwingend ist. Entsprechend kommt es nur in eingeschränktem Maße auf die antragstellerseits vorgetragene Beobachtung an, dass die Konzern AG ihren Jahresüberschuss aus dem Jahr 2006 überwiegend und den Überschuss des Jahres 2007 vollständig thesauriert habe. Unabhängig davon, dass es hier um die Ausschüttungspolitik der DBW und nicht der Konzern AG geht, handelt es sich jeweils um Vergangenheitswerte und nicht um Planungen für die Zukunft, weswegen sich das Landgericht entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 2) bis 5) und zu 52) mit diesem speziellen Aspekt in den Entscheidungsgründen auch nicht näher auseinandersetzen brauchte. Dies wird zudem deutlich an den von dem gemeinsamen Vertreter erstinstanzlich genannten Ausschüttungsquoten der DWH in den Jahren 2004 bis 2007. Denn die Ausschüttungsquoten der Jahre 2004 bis 2006 beziehen sich auf eine Zeit vor der faktischen Übernahme der DWH durch den Konzern und sind entsprechend für die allein maßgebliche, zukünftige Ausschüttungspolitik nicht aussagekräftig. Der einzig nach der Übernahme erwirtschaftete und verteilte Jahresüberschuss des Jahres 2007 wurde aber zu 100 % ausgeschüttet.

Demgegenüber besteht kein Anlass, an der konzernmotivierten, geplanten Politik der DBW in Form der Vollausschüttung zu zweifeln. Vielmehr sind die Erläuterungen der Antragsgegnerin, wonach die Konzern AG als Kapitalsammelstelle fungiert habe und auch weiterhin fungiere, von der aus sämtliche Kapitalmarkttransaktionen zur Beschaffung von Eigen- oder Fremdkapital aus zentral abgewickelt würden und an die im Gegenzug sämtliche Erträge der Töchter weiterzureichen seien, in sich überzeugend und nachvollziehbar. Bestätigt wird die dargelegte Ausschüttungsplanung zusätzlich durch die spätere Entwicklung. Hierzu hat die Antragsgegnerin nämlich unwidersprochen vorgetragen, dass die Ausschüttungsquote in den Detailplanungs Jahren tatsächlich bei etwa 100 % gelegen habe.

Dabei steht – anders als einige Antragsteller und der gemeinsamen Vertreter meinen – dieser Ausschüttungspolitik auch nicht der Stand alone – Ansatz entgegen. Denn für das Hinwirken auf eine Vollausschüttung bedurfte es nicht des Abschlusses des die Abfindung auslösenden Unternehmensvertrages, sondern hierfür genügte bereits die zuvor bestehende Anteilmehrheit.

*Verfassungsrechtliche Argumente hindern diesen planungsorientierten Ansatz ebenfalls nicht. Denn zum einen können die Minderheitsaktionäre selbst ohne die unternehmerische Maßnahme aufgrund der bestehenden Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung die Ausschüttungspolitik der Gesellschaft nicht nennenswert in ihrem Sinne beeinflussen. Zum anderen hat die Antragsgegnerin der Tendenz nach zutreffend darauf hingewiesen, dass eine Thesaurierung wirtschaftlich nur dann sinnvoll ist, wenn beim Verbleib der Mittel im Unternehmen zumindest der Kapitalisierungszins erwirtschaftet werden kann, was vorliegend jedoch bei Weitem nicht der Fall war, weil eine Anlage nur zum deutlich geringeren Kapitalanlagezins möglich war.*

*Entsprechendes gilt letztlich ebenfalls für die Thesaurierung während der Phase der ewigen Rente, wenngleich den Antragstellern insoweit zuzugeben ist, dass im IDW S1 2008 einem Abstellen auf die Thesaurierungspolitik der Gesellschaft für diesen Teil der Planung mit Zurückhaltung begegnet wird, hier vielmehr in erster Linie auf das Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage abgestellt wird (vgl. IDW S1 2008 Tz 37). Dies findet seine Berechtigung darin, dass auch mit Blick auf die Ausschüttung eine Äquivalenz zwischen der zu bewertenden Unternehmung und der Alternativanlage gegeben sein sollte (vgl. Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, 861, 863). Allerdings wäre es konsequent, diese Äquivalenz nicht über eine von der Planung abweichende Thesaurierungsannahme herzustellen, sondern stattdessen eine „richtige“, nämlich die passende Alternativanlage zu suchen. Praktisch ist dies jedoch mit kaum überwindbaren Schwierigkeiten verbunden, weil man sich bei der Alternativanlage an einem gedachten Marktportfolio ausrichtet und dabei Ausschüttungsquoten von 40 bis 60 % als normal anzusehen sind. Dieses Dilemma besteht allerdings bereits während der Detailplanungsphase.*

*Demgemäß spricht vornehmlich gegen eine Orientierung an der konkreten Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens während der Phase der ewigen Rente, dass für diesen Zeithorizont die verfolgte Unternehmenspolitik mit regelmäßig sehr hohen Unsicherheiten behaftet ist und daher eine willkürliche Unterstellung zulasten der Minderheitsaktionäre eher denkbar ist. Bestehen aber – wie vorliegend – aufgrund der Konzernstruktur und der dokumentierten Konzernpolitik ausnahmsweise hinreichend konkrete Anhaltspunkte für ein Beibehalten der Ausschüttungspolitik selbst in der fernen Zukunft, ist es mit der sachverständigen Prüferin noch vertretbar, sogar unter Verletzung des Äquivalenzprinzips eine autonome Ausschüttungsplanung in der ewigen Rente zu unterstellen.*

*Diese Möglichkeit der Abweichung vom Äquivalenzprinzip ist zudem gleichfalls im Bewertungsstandard IDW S1 2008 ebenso wie im Standard IDW S1 2005 vom Grundsatz her vorgesehen, wenngleich dort Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen explizit angesprochen sind (vgl. IDW S1 2008 Tz. 37 sowie IDW S1 2005 Tz. 47).*

*Hinzu kommt schließlich, dass einer überschlägigen, eigenen Berechnung des Senats zufolge selbst bei einer Thesaurierung während der Phase der ewigen Rente in Höhe von 50 % der anteilige Unternehmenswert weiterhin deutlich unter 70 € bliebe. Hieran würde sich ebenfalls dann nichts ändern, wenn man zusätzlich statt der geplanten Erträge die entsprechenden Ist – Werte des Jahres 2008 zugrunde legte.*

*In Anbetracht dieser Gesamtumstände ist daher eine Neubewertung der Gesellschaft unter Berücksichtigung einer an der Alternativanlage ausgerichteten Ausschüttungsquote in der ewigen Rente nicht veranlasst.*

*bbb) Im Ergebnis nicht zu beanstanden ist ebenfalls der zur Diskontierung herangezogene Kapitalisierungszins in einer Höhe von 7,59 % respektive 8 % während der Detailplanungsphase und in Höhe von 7,5 % während der Phase der ewigen Rente.*

*Dieser Kapitalisierungszinssatz setzt sich 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 vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 150).*

*(1) Der Basiszins wurde methodisch einwandfrei anhand der zum Bewertungsstichtag aktuellen bzw. über einen davor liegenden Zeitraum von drei Monaten gemittelten Zinsstrukturkurve berechnet und – vom Landgericht gebilligt - mit 4,75 % vor Steuern veranschlagt (vgl. Prüfbericht S. 42). Hiergegen sind im Beschwerdeverfahren zu Recht keine Einwände erhoben worden.*

*(2) Ebenfalls der mit 4,5 % nach Steuern veranschlagte Risikozuschlag bedarf keiner Korrektur. Dieser Zuschlag ist im Vertragsbericht anhand des Tax – CAPM ermittelt worden.*

*Hierbei handelt es sich um eine allgemein anerkannte Methode, die mittlerweile eine fast einhellige Billigung in der obergerichtlichen Rechtsprechung gefunden hat (vgl. OLG Düsseldorf, WM 2009, 2220). Danach ergibt sich die Höhe des Risikozuschlages aus dem Produkt der Marktrisikoprämie und dem unternehmensindividuellen Betafaktor.*

*Die mit diesem methodischen Ansatz verbundene Vorstellung einer anderweit möglichen Investition in eine Alternativanlage beruht entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht auf einem Zirkelschluss, weil man zur Ermittlung der Alternativanlage bereits den Wert des Unternehmens kennen müsse, den man seinerseits erst mithilfe der Parameter aus der Anlage schätzen wolle. Denn für die Ermittlung der Alternativanlage bedarf es zur notwendigen Wahrung des Äquivalenzprinzips nicht der Kenntnis des Unternehmenswertes selbst, sondern nur der gesetzten Parameter wie der Fristigkeit oder der Risikointensität der zu bewertenden Investition oder des Kennens der Unternehmenspolitik wie etwa des geplanten Ausschüttungsverhaltens (vgl. Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, 861, 862 f.).*

*Ebenso ist der Einwand einiger Antragsteller, die Verwendung des Tax – CAPM sei nach Einführung der Abgeltungssteuer nicht mehr sachgerecht, weil bei dem Modell von einer unterschiedlichen Besteuerung von Anleihen und Aktien ausgegangen werde, nicht durchgreifend. Das Modell schließt als Spezialfall eine einheitliche Besteuerung beider Anlageformen ein. Im Übrigen ist – je nach Haltedauer – die abgezinste tatsächliche Steuerlast auf Kursgewinne eine andere als die auf Zins- oder Dividendeneinkünfte (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 731, 735 f.).*

*Soweit einige Antragsteller darüber hinaus die Verwendung des Tax – CAPM mit seinen typisierenden Besteuerungsannahmen als nicht zu rechtfertigende Ausnahmeerscheinung zulasten von Minderheitsaktionären ansehen, berücksichtigen sie nicht hinreichend, dass der Konvention des IDW zufolge jedenfalls vom Prinzip her (vgl. zu den nicht relevanten Ausnahmen IDW S1 2005, S. 46 Anhang) bei allen Bewertungsanlässen eine Nachsteuerbetrachtung stattfindet. Der Unterschied zu den gesellschaftsrechtlich motivierten Bewertungsanlässen besteht in erster Linie darin, dass dort aufgrund der Vielzahl potentiell betroffener Anteilseigner mit einer entsprechenden Typisierung der zu zahlenden persönlichen Ertragssteuer bewertet werden muss, wohingegen etwa die steuerliche Situation eines interessierten Erwerbers des Unternehmens beispielsweise bekannt ist (vgl. dazu IDW S1 2008 Rdn. 28 ff.).*

Schließlich rechtfertigt die Branche der Versicherungsunternehmen ebenfalls keinen Rückgriff auf überschlägig ermittelte Risikozuschläge. Zwar wird insoweit eingewandt, es gebe in Deutschland nur wenige an der Börse gehandelte Versicherungsunternehmen und deren Aktien befänden sich zudem vorwiegend in der Hand weniger Großaktionäre (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. November 2008 – I – 26 W 6/08 –, Juris Rdn. 20; Hartung, ZVersWiss 2001, 635, 641 f.). Zudem beinhaltet auch die Ermittlung des Risikozuschlages anhand eines kapitalmarktorientierten Ansatzes subjektive Interpretationsspielräume, die den ermittelten Risikozuschlag keineswegs als mathematisch zwingend erscheinen lassen (kritisch insoweit Hartung, ZVersWiss 2001, 635). Gleichwohl rechtfertigt dies aber nicht einen Rückgriff auf eine eher pauschale Zuschlagsmethode, sofern entweder der Betafaktor des zu bewertenden Versicherungsunternehmens hinreichend inhaltsreich ist oder – wie vorliegend – auf ein ausreichend aussagekräftiges Beta aus einer Gruppe von vergleichbaren Unternehmen zurückgegriffen werden kann, bei dessen Ermittlung es aufgrund einer Vergleichbarkeit der nationalen Versicherungsmärkte gerechtfertigt ist, zumindest andere europäische Unternehmen in die Betrachtung einzubeziehen.

Auf Grundlage der methodisch insoweit nicht zu beanstandenden Anwendung des Tax – CAPM ist die Marktrisiko­prämie im Vertragsbericht mit 4,5 % nach Steuern bemessen worden (vgl. Prüfbericht S. 49). Durchgreifende Bedenken gegen diese Höhe bestehen nicht, zumal von der Rechtsprechung auch ein Wert von 5,5 % nach Steuern als angemessen erachtet worden ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Juris Rdn. 192 ff. und Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Juris Rdn. 220 ff. dort für Bewertungsstichtage im Jahr 2005 und 2007). Die im Bewertungsgutachten zugrunde gelegte Höhe entspricht zugleich dem Mittelwert der Empfehlungen des FAUB für Stichtage nach dem 1. Januar 2009 (hier zwischen 4 % und 5 %) und liegt zugleich am unteren Rand der entsprechenden Empfehlung für Stichtage ab dem 7. Juli 2007 bis zum 31. Dezember 2008 (vgl. Prüfbericht S. 49). Dass es sich dabei um einen zukunftsbezogenen Wert handelt, der nur unter der Annahme einer im Zeitablauf relativ konstanten Prämie aus in der Vergangenheit beobachteten Werten abgeleitet werden kann, ist zwar zutreffend, vermag die insoweit keiner endgültigen Klärung zuführbare Schätzung aber nicht zu erschüttern.

Auch den Betafaktor von eins hält der Senat für eine vertretbare Schätzung.

*Dabei wurde der Wert im Vertragsbericht anhand einer Peer Group bestehend aus 246 nach Auffassung der Antragsgegnerin vergleichbaren Versicherungsunternehmen ermittelt. Herangezogen wurde ein Beobachtungszeitraum von zwei Jahren, wobei wöchentliche Messungen der Betas zugrunde gelegt wurden. Die Vernachlässigung des eigenen Betas der DBW wurde damit begründet, dass dessen Beta nur ein Bestimmtheitsmaß  $R^2$  von 0,02 aufwies und daher der daraus abgeleitete Zusammenhang zwischen Markttrendite und Rendite der DBW nicht hinreichend belegt sei.*

*Sowohl das Absehen von der Verwendung des eigenen Betas der DBW als auch die konkrete Ermittlung anhand des Betas vergleichbarer Unternehmen unterliegt keinen durchgreifenden Einwänden.*

*So ist der für einen Zweijahreszeitraum ermittelte Wert des Bestimmtheitsmaßes von 0,02 als sehr gering einzustufen. Er liegt deutlich unter den in der Literatur genannten Mindestwerten für das Bestimmtheitsmaß, die erforderlich sind, um das eigene Beta der zu bewertenden Gesellschaft sinnvoll heranziehen zu können (vgl. Franken/Schulte, WpG 2010, 1110, 1113; Knoll, WPg 2010, 1106, 1108; Knoll, CFO aktuell 2007, 210, 211). Entsprechendes gilt nach den Angaben der sachverständigen Prüferin ebenfalls für das anhand anderer Zeiträume ermittelte eigene Beta der Gesellschaft.*

*Zugleich vermögen die konkret im Beschwerdeverfahren vorgetragene Einwände gegen den zugrunde gelegten Betafaktor im Ergebnis nicht zu überzeugen.*

*Soweit dargelegt wird, der Betafaktor der DBW müsse zwingend niedriger sein als derjenige der Konzernmutter, leuchtet nicht ein, warum dies der Fall sein sollte. Argumente für die These werden nicht dargelegt. Überdies ist die Behauptung eher fernliegend, was sich am Beispiel eines Mischkonzerns verdeutlichen lässt. Ein solcher Konzern, der diverse konjunkturabhängige und ein konjunkturunabhängiges Unternehmen umfasst, wird regelmäßig ein Beta aufweisen, das über demjenigen der an systematischem Risiko armen Tochtergesellschaft liegt (vgl. dazu auch Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung in der Praxis, S. 145).*

*Unzutreffend ist ferner der Einwand, dass aufgrund der großen Zahl der Vergleichsunternehmen das daraus abgeleitete Beta zwingend gegen eins tendieren müsse.*

*Wenngleich die gewählte Zahl von Vergleichsunternehmen eher unüblich ist, ist eine notwendige Tendenz von Beta gegen eins nicht gegeben. Denn es handelt sich ausschließlich um Unternehmen der Versicherungsbranche. Richtig wäre – worauf ebenfalls die sachverständige Prüferin hingewiesen hat - die Aussage nur dann, wenn die Vergleichsunternehmen aus allen denkbaren Branchen stammten. Die von einigen Antragstellern aufgestellte Behauptung, es seien keine Branchenbetas bekannt, die deutlich von eins abweichen würden, ist unzutreffend, wie sich etwa aus der Auflistung von Branchenbetas in einem Beitrag von Timmereck ergibt (vgl. Timmereck, in: Richter/Timmerick, Unternehmensbewertung, 61, 66).*

*Dass wiederum bei einer derart großen Peer Group nur eine eher eingeschränkte Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen gewährleistet ist, ist zwar sicherlich zutreffend. Gleichwohl lässt sich auch so eine gute Näherungslösung erzielen. Der Grund hierfür liegt entscheidend auf der nivellierenden Wirkung der Durchschnittsbildung über eine große Gesamtheit. Insoweit kommt der im Bewertungsgutachten verfolgte Ansatz einer großen Zahl von Vergleichsunternehmen einer in der Literatur als grundsätzlich zulässig angesehenen Heranziehung eines Branchenbetas zumindest sehr nahe (vgl. zur Heranziehung eines Branchenbetas etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 181; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 746). Denn eine Auswahl der zu betrachtenden Gesellschaften erfolgte abgesehen von der relevanten Branche vornehmlich nur noch anhand der Aussagekraft der zugehörigen Betafaktoren. Als entscheidendes Argument für die große Zahl an Vergleichsunternehmen wird folgerichtig von der Antragsgegnerin angeführt, das Risiko von Versicherungsunternehmen werde – wie dasjenige der DBW ebenfalls - maßgeblich durch das Risiko der Branche geprägt. Insoweit kann davon ausgegangen werden, dass der einem Branchenbeta nahe kommende, hier verwendete Faktor eine gute Näherungslösung für das Risiko der DBW darstellt. Dass wiederum in dem bereits erwähnten Beitrag von Timmerick ein Branchenbeta für Versicherungsunternehmen von 1,44 statt von 1 genannt und mithin vorliegend ein deutlich geringerer Betafaktor zur Anwendung gelangt ist (vgl. Timmereck, in: Richter/Timmerick, Unternehmensbewertung, 61, 66), wirkt sich nur zugunsten, nicht aber zulasten der Antragsteller aus.*

*Gerade aufgrund der Abbildung des Risikos anhand einer großen Anzahl vergleichbarer Unternehmen und des damit verbundenen geringen Gewichts der Betafaktoren der*

Einzelunternehmen erschließt sich dem Senat auch nicht, wie eine exaktere Beschreibung des Geschäftes der im Betafaktor berücksichtigten 246 Unternehmen oder eine alternative Berechnung anhand ebenfalls nur vertretbarer, anderer Betrachtungszeiträume zu entscheidungserheblichen weiteren Erkenntnissen führen könnte, weswegen einem darauf gerichteten Antrag der Antragsteller nicht nachzugehen war.

Ob demgegenüber die alternative Ermittlung anhand einer geringen Anzahl von vergleichbaren Versicherungsunternehmen des deutschen Marktes, nämlich

und ), zu einem besseren Ergebnis geführt hätte, ist jedenfalls fraglich. Hinzu kommt, dass selbst bei einer allein aus den drei deutschen Versicherungsgesellschaften bestehenden Peer Group sich – den unwidersprochenen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin zufolge – ebenfalls ein gewichtetes Beta von etwa eins ergeben würde. Zwar läge das ungewichtete Beta bei nur knapp 0,7. Doch selbst dies beinhaltet keine derart gravierende Abweichung, als dass das anhand der großen Vergleichsgruppe ermittelte Beta als unakzeptabel anzusehen wäre. Insoweit ist dem Senat aus anderen Verfahren bekannt, dass selbst bei der Heranziehung des eigenen Betas der Gesellschaft allein durch die Veränderung der betrachteten Referenzperiode, der zeitlichen Abstände der Beobachtungen sowie des betrachteten Vergleichsindex ähnliche Schwankungen in den ermittelten Betafaktoren auftreten können, ohne dass sich hinsichtlich der einen oder anderen Methode eine eindeutige Überlegenheit ausmachen ließe. Die vorgenannten Schwankungen in dem Ergebnis vergrößern sich noch, wenn – wie hier – auf eine Gruppe vergleichbarer Unternehmen zurückgegriffen werden muss.

Schließlich bedarf der Betafaktor auch nicht deshalb einer Korrektur, weil in einem anderen Verfahren Sachverständige ausgeführt haben, der Risikozuschlag liege bei Versicherungsunternehmen regelmäßig zwischen 1 % bis 4 % (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. November 2008 – I – 26 W 6/08 –, Juris Rdn. 19). Wie sich aus dem Gesamtzusammenhang der Entscheidungsgründe in dem erwähnten Spruchverfahren ergibt, handelt es sich hierbei um eine Zuschlagsgröße, die nur das allgemeine Unternehmens- und Insolvenzrisiko abdeckt, nicht hingegen das individuelle Risiko, weil dieses bereits in der Unternehmensplanung Niederschlag gefunden hatte (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. November 2008 – I – 26 W 6/08 –, Juris Rdn. 17). Insoweit basiert die Aussage auf einem anderen Bewertungsansatz im Vergleich zu der hier zur Anwendung gelangten Methode, nach der der Risikozuschlag das gesamte Risiko des Unternehmens abbilden soll.

(3) Zu Recht hat das Landgericht – der vorgelegten Unternehmensbewertung folgend – einen Wachstumsabschlag von 0,5 % gebilligt. Dabei handelt es sich zwar gemessen an der Spannbreite seitens der Rechtsprechung herangezogener Wachstumsabschläge um einen geringen Wert (vgl. dazu etwa Großfeld, *Recht der Unternehmensbewertung*, 5. Aufl., Rdn. 931). In Anbetracht der Gesamtumstände ist dieser Zuschlag jedoch als plausibel und damit nicht zu beanstanden anzusehen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09 -, unveröffentlicht).

Regelmäßig wird nämlich der Wachstumsabschlag von Versicherungsunternehmen zwischen 0,5 % und 1 % angesiedelt. Damit liegt er tendenziell unterhalb derjenigen von Industrieunternehmen (vgl. Graßl/Beck, in: Drukarczyk/Ernst, *Branchenorientierte Unternehmensbewertung*, 3. Aufl., 139, 151 f.; vgl. ferner die Übersicht in der Stellungnahme der sachverständigen Prüferin S. 79). Entsprechend hat ein Abschlag von 0,5 % bereits für ein anderes Versicherungsunternehmen die Billigung der Rechtsprechung gefunden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 - 5 W 35/09 -, *Juris Rdn.* 38 ff.). Mangels besonderer Aspekte ist ebenfalls für die DBW der versicherungstypische Wachstumsabschlag nicht korrekturbedürftig. Die im Beschwerdeverfahren hiergegen vorgebrachten Einwände vermögen eine abweichende Sichtweise letztlich nicht zu rechtfertigen.

So ist der Einwand, eine Marktrisikoprämie von 4,5 % sei mit einem Wachstumsabschlag in Höhe von 0,5 % nicht vereinbar, unzutreffend. Es handelt sich beim Wachstumsabschlag um eine unternehmensindividuelle Größe und bei der Marktrisikoprämie um den Wert für ein gedachtes Marktportfolio aus einer Vielzahl von Unternehmen. Auch im Übrigen sind kleine Wachstumsabschläge mit hohen Marktrisikoprämien vereinbar. Denn selbst bei geringen Gewinnen bzw. Gewinnsteigerungen lassen sich hohe Renditen erzielen, wenn der Kapitaleinsatz entsprechend niedrig ist.

Soweit die Antragsteller zu 52) und 54) zur Begründung eines höheren Wachstumsabschlags auf Beitragsanpassungsklauseln in der Sachversicherungs- und der Lebensversicherungssparte hinweisen, ist durch solche Anpassungsklauseln zwar sichergestellt, dass die Versicherung ihren Verpflichtungen trotz einsetzender Inflation nachkommen kann. Ein Gewinnwachstum wird hierdurch aber nicht gesichert (vgl. auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 - 5 W 35/09 -, *Juris Rdn.* 38 ff.). Im Übrigen wurde

*dieser Aspekt bei der Schätzung des Wachstumsabschlags berücksichtigt (vgl. Stellungnahme der sachverständigen Prüferin S. 77).*

*Ferner ergibt sich aus der zutreffenden Beobachtung, dass bei dem unterstellten Wachstumsabschlag von 0,5 %, der unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegt, es zu einem Rückgang der realen Gewinne der Gesellschaft kommt, kein Widerspruch zu steigenden Gewinnen im gesamten Unternehmenssektor. Aufgrund der Möglichkeit von externem Wachstum sowie dem Hinzutreten neuer Unternehmen in den Markt ist es durchaus plausibel anzunehmen, die Gewinne der alten Unternehmen gingen unter gleichzeitiger Ausklammerung externer Kapitalzufuhr real zurück, wenngleich die Gewinne über den gesamten Unternehmenssektor gemessen anhand eines normierten Preisniveaus steigen. Die von einigen Antragstellern vorgelegte Studie der Europäischen Zentralbank zum Zusammenhang zwischen dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen und dem Wachstum der Gesamtwirtschaft nötigt – unabhängig davon, dass sie notwendiger Weise den unternehmensindividuellen Charakter des Wachstumsabschlages ausklammert, – entsprechend zu keiner anderen Bewertung des Abschlages.*

*Ebenfalls der Aspekt einer Versorgungslücke in der gesetzlichen Rentenversicherung vermag einen anderen Wert nicht zu begründen. Selbst wenn der Markt der privaten Altersvorsorge ein Wachstumsmarkt sein sollte, handelt es sich nur um einen von vielen unterschiedlichen Teilen des unternehmerischen Engagements der DBW und vermag mithin nicht das Wachstum des gesamten Unternehmens zu determinieren. Hinzu kommt, dass die Liberalisierung der Versicherungsmärkte nach der plausiblen Einschätzung der sachverständigen Prüferin sowie nach den im Kern unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin auch in diesem Segment zu einem verstärkten Wettbewerb und damit tendenziell zu erodierenden Gewinnen führt.*

*Der Einwand schließlich, es sei bei der Schätzung des Wachstumsabschlags nur das preisbedingte Wachstum berücksichtigt worden, wird nicht näher belegt. Die Behauptung steht im Gegensatz zu den Ausführungen der sachverständigen Prüferin in deren ergänzenden Stellungnahme, wo ausdrücklich auf die Möglichkeit mengenbedingten Wachstums hingewiesen wird. Hier wird lediglich entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht zuletzt wegen des gesättigten inländischen Marktes wenig Spielraum für ein mengeninduziertes Wachstum gesehen. Hinzu kommt, dass bei einer Ausweitung des Geschäftsvolumens*

*ihrerseits Ergebnis mindernde, zusätzliche Eigenkapitalzuführungen notwendig wären. Jedenfalls unter Berücksichtigung des letztgenannten Aspekts liegt in der Annahme eines auf 0,5 % beschränkten Wachstums in der ewigen Rente keine unangemessene Benachteiligung der außenstehenden Aktionäre.*

*Soweit das Landgericht in der angegriffenen Entscheidung zusätzlich darauf hingewiesen hat, dass der Kapitalisierungszins bei der DBW für die Höhe des Unternehmenswertes nur eine untergeordnete Rolle spiele, bedarf dies keiner näheren Untersuchung. Im Ansatz zutreffend hat das Landgericht dabei ausgeführt, dass eine Erhöhung des Kapitalisierungszinses zwar zu einer stärkeren Abzinsung und damit zu einem geringeren Unternehmenswert führe, dass gleichzeitig dieser Effekt aber abgemildert werde, weil ein wesentlicher Ergebnisbeitrag bei Versicherungen das Ergebnis aus der Kapitalanlage ausmache und dieses Ergebnis wiederum mit einem höheren Kapitalisierungszins steige. Dem halten die Antragsteller im Ansatz zu Recht entgegen, dass aufgrund der geringen Kapitalanlage in Aktien sich zumindest ein höherer Risikozuschlag negativ auf den Unternehmenswert auswirke. Dennoch verbleibt eine gewisse Abschwächung des Effektes weiterhin bestehen. Letztlich kann die exakte Bemessung der quantitativen Auswirkung einer Änderung des Zinses dahingestellt bleiben, weil – wie ausgeführt – die Höhe des Kapitalisierungszinses nicht zu beanstanden ist.*

*ccc) Keiner Korrektur bedarf ferner entgegen der Auffassung einiger Antragsteller die Einordnung freier Liquidität in einer Gesamthöhe von 247,5 Mio. € nach Steuern als nicht betriebsnotwendiges Vermögen.*

*Unabhängig davon, dass dem Landgericht darin zuzustimmen ist, dass es sich bei der Einordnung als betriebs- oder nicht betriebsnotwendiges Vermögen grundsätzlich um eine unternehmerische Entscheidung handelt, die nur eingeschränkt einer gerichtlichen Überprüfung unterliegt (vgl. OLG Düsseldorf, NJW-RR 1995, 1371), führte die Einordnung als betriebsnotwendige Liquidität ohnehin zu einer Verringerung des Unternehmenswertes, da – wie die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme gut nachvollziehbar ausgeführt hat - der entsprechende Betrag vom bislang ermittelten Unternehmenswert abzuziehen wäre und die mit dem Geld in Form von Darlehenszinsen tatsächlich erwirtschafteten, abgezinsten Erträge weitaus geringer waren als die Höhe des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Insoweit wurde die Korrektur der Einordnung als*

*nicht betriebsnotwendiges Vermögen abweichend von der tatsächlichen Verwendung im Unternehmen nur zugunsten und nicht zulasten der Minderheitsaktionäre getroffen.*

*Wollte man demgegenüber von der Einordnung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen abweichen und sich überdies zudem nicht an dem tatsächlichen Einsatz der Mittel im Unternehmen orientieren, müssten anderweitige Verwendungsannahmen getroffen werden. Dabei käme eine Erhöhung des Unternehmenswertes erst dann in Betracht, wenn die Liquidität derart eingesetzt werden könnte, dass sie eine über dem Kapitalisierungszins vor Steuern liegende Verzinsung erwirtschaften würde. Dafür besteht kein Anhalt.*

*Soweit demgegenüber die Antragsteller zu 2) bis 5) die Auffassung vertreten, die Anlage von Kapital unterhalb des Kapitalisierungszinses mindere nicht den Unternehmenswert, da andernfalls alle Versicherungsunternehmen, bei denen dies - wie üblich - zum allgemeinen Geschäft gehöre, insolvent werden müssten, ziehen sie nicht hinreichend das Konzept der Alternativkosten in Betracht. Die Anlage von Kapital unterhalb des Kapitalisierungszinses innerhalb des Unternehmens führt zwar zu absolut gesehen positiven Erträgen. Diese Erträge sind jedoch – von Steuereffekten abgesehen - geringer als diejenigen, die erwirtschaftet werden könnten, wenn das an die Aktionäre ausgeschüttete Kapital von diesen in die hypothetische Alternativanlage investiert würde. Dann nämlich würde es sich gerade zum Kapitalisierungszins verzinsen, weswegen diese Form der Mittelverwendung insgesamt zu einem höheren Wert der Gesellschaft aus Sicht der Aktionäre führt.*

*dd) Die vorstehenden Erwägungen zum anteiligen Unternehmenswert lassen sich anhand der nachfolgenden Tabelle nochmals verdeutlichen. Dabei orientiert sich die nachstehende Übersicht an der Notation im Gutachten der*

*. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in tausend Euro angegeben.*

|  | 2008       | 2009    | 2010    | 2011      |
|--|------------|---------|---------|-----------|
| Bruttoausschüttung                                     | 114.589    | 108.493 | 141.595 | 179.570   |
| Typisierte persönl. Einkommenssteuer 17,5% bzw. 26,38% | 20.053     | 28.615  | 37.346  | 47.362    |
| Zu kapitalisierende Wertbeträge                        | 94.536     | 79.878  | 104.249 | 132.208   |
| Barwertfaktor  | 0,9295     | 0,8606  | 0,7969  | 10,6274   |
| Barwert  | 87.868     | 68.745  | 83.075  | 1.405.036 |
| Ertragswert zum 1.1.2008                               | 1.645.013  |         |         |           |
| Nicht betriebsnotw. Liquidität nach Steuern            | 247.500    |         |         |           |
| Sonderwert steuerliche Verlustvorträge                 | 1.300      |         |         |           |
| Sonderwert Kapitalsteuerguthaben                       | 22.500     |         |         |           |
| Unternehmenswert zum 1.1.2008                          | 1.916.313  |         |         |           |
| Aufzinsung auf den 3.7.2008                            | 72.309     |         |         |           |
| Unternehmenswert zum 3.7.2008                          | 1.988.621  |         |         |           |
| Anzahl Aktien  | 34.094.270 |         |         |           |
| Barabfindung   | 58,3       |         |         |           |

*Der Ertragswert zum 1. Januar 2008 beläuft sich hiernach auf gerundet 1.645 Mio. €. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen inklusive Verlustvorträgen und Steuerguthaben in einer Gesamthöhe von 271,3 Mio. € Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag am 3. Juli 2008 linear aufgezinst, was zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von etwa 1.989 Mio. € TEUR führt. Bei 34.094.270 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von 58,4 €."*

Die nach der vorstehend zitierten Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main gegen die Bewertung der DBV-Winterthur Holding AG erhobenen Einwendungen einiger Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre insbesondere im Hinblick auf die Entscheidung des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 06.04.2011 - I-26 W 2/06 AktE - (BeckRS 2011, 13915) geben jedenfalls im Ergebnis keine Veranlassung eine höhere als die sich aus dem Börsenkurs ergebene Abfindung als EUR 70,71 festzusetzen.

Zunächst geht der Einwand fehl, das Risiko – der unterschiedlichen Versicherungszweige der DBV Winterthur Holding AG - sei nicht sachgerecht ermittelt worden. Hier ist zu berücksichtigen, dass der Entscheidung des OLG Düsseldorf ein Stichtag im Jahre 1994 zugrunde lag, mit ein Zeitpunkt, in dem – wie es auch das OLG Düsseldorf ausgeführt und vorgenommen hat – bei der damals gebräuchlichen Art und Weise der Unternehmensbewertung (HFA 83) das Risiko bereits bei der Planung zu berücksichtigen (vgl. BayObLG 1996, 127, 129) war und der Risikozuschlag nur außergewöhnliche Ereignisse berücksichtigen sollte. Demgegenüber wird heute bei der Unternehmensbewertung das Risiko bei der Planung ausgeblendet und das Risiko nur bei der Kapitalisierung der erwarteten künftigen Überschüsse durch einen Zuschlag zum Basiszins abgebildet (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2011, Rz. 621 ff m. w. Nachw.).

Zwar wird hier bei der Verwendung einer Marktrisikoprämie ein Wert angesetzt, der nicht versicherungsspezifisch hergeleitet wird, doch findet das versicherungsspezifische Risiko des zu bewertenden Unternehmens seinen Niederschlag im sog. Beta-Faktor, der hier aufgrund der verwendeten peer-group mit Unternehmen aus dem Versicherungsbereich entsprechend den oben dargelegten Ausführungen des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main zu einer sachgerechten Näherungslösung für das Risiko führt.

Die Antragsteller können auch nicht damit durchdringen, dass vorliegend – wie beim Sachverhalt der der Entscheidung des OLG Düsseldorf (a.a.O.) zugrunde lag - eine höhere Abfindung sich ergäbe, weil stille Reserven aus gebildete Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle zu einer Gewinnerhöhung in den folgenden Perioden führen, weil dies Rückstellungen regelmäßig zu hoch seien. Dies kann hier jedoch nicht festgestellt werden. Zunächst ist nicht feststellbar, dass dieser Umstand bei der Planungsrechnung nicht berücksichtigt worden ist. Vielmehr ergibt sich aus der von im Auftrag der Hauptaktionärin zur Ermittlung der angemessenen Abfindung gefertigten gutachterlichen Stellungnahme (dort Seiten 101 f, 105 ff, 120 ff, 141 f und Anlage) dass diesem Umstand bei der Ermittlung des (ausschüttbaren) Ergebnisses in der Planung Rechnung getragen wurde. Die Antragsteller legen auch in keinsten Weise dar, dass diese Berücksichtigung nicht sachgerecht sei. Und selbst wenn man der Auffassung sein sollte, dass die sich aus dem Konzernabschluss 2007 sich ergebende (S. 95 Konzernanhang) Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle um - völlig unrealistische - 50 % zu hoch sei und daher ein Betrag von ca. TSD EUR 780.000 im Jahre 2008 zugunsten der Minderheitsaktionäre hätte ausgeschüttet werden müssen und der künftigen Korrektur von Schadensaufwendungen wie sie in der Entscheidung des OLG Düsseldorf (a.a.O.) für sachgerecht gehalten wurde, vornimmt, ergäbe sich immer noch eine geringere Abfindung als die gewährte von EUR 70,71 je Aktie.

Auch hinsichtlich der gerügten ( von der Kammer und dem OLG Frankfurt am Main im Spruchverfahren wegen des Ausgleichs und der Abfindung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bereits nicht beanstandeten) Planung der Kaitalerträge verkennen einige Antragsteller, dass vorliegend mit der nicht angesichts der konkreten Situation (vgl. die oben dargestellten Ausführungen des OLG Frankfurt) zu beanstandenden fehlenden Thesaurierung eine andere Situation vorliegt, als die die der Entscheidung des OLG Düsseldorf (a.a.O.) zugrunde lag.

Auch soweit von einigen Antragstellern darauf abgestellt wird, das OLG Düsseldorf (a.a.O.) habe die Abfindung auch erhöht, weil es die in eigen genutzten Grundstücken steckenden stillen Reserven berücksichtigt hätte, wird verkannt, dass in der dortigen Bewertung – anders als im vorliegenden Fall – keine Unterscheidung zwischen betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen gemacht wurde. Nimmt man aber – wie es heute (vgl. WP-Handbuch, Bd. II, 13. Aufl. Rz. 43 m.w.Nachw) bei der Ermittlung des Ertragswertes üblich ist, eine Unterscheidung zwischen betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögen vor, kommt ein solcher Ansatz nicht in Betracht (vgl. WP-Handbuch a.a.O. Rz. 133 m.w.Nachw.). Dies ist auch sachgerecht. Würde man nämlich unterstellen, dass die betreffenden Grundstücke zur Realisierung des Wertes veräußert würden mit anschließender Anmietung (sale an lease back) stünde dem aus dem Verkauf sich ergebenden ausschüttungsfähigen (Sonder)ertrag in diesem Planungsjahr nämlich künftige Ertragsbelastungen durch die zu zahlenden Mieten gegenüber, was sich ggf. bei der Ermittlung des Ertragswertes für alle künftigen Perioden saldieren würde.

Soweit sich Antragsteller gegen die vorgenommene Nachsteuerberechnung wenden, ist dem zwar zuzugeben, dass auch nach Ansicht der Kammer die Berücksichtigung der persönlichen Steuern der Anteilseigner unter der Geltung der sog. Abgeltungsteuer zweifelhaft ist, jedoch führt eine reine Vorsteuerbetrachtung (d.h. ohne persönliche Steuern der Anteilseigner) bei der Ermittlung des Ertragswertes hier nicht zu einer höheren Abfindung (ca. EUR 64,--) als der gewährten. Insoweit ist auch unerheblich, dass sich einzelnen Antragsteller gegen die Verwendung des Abgeltungssteuertarifs von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag ab der Periode 2009 wenden, zumal der auf Antrag gem. § 32d VI EStG anzusetzende persönliche Steuersatz nur bei zu versteuernden Einkünfte von ca. EUR 48.000,-- p. a. günstiger wäre als der Abgeltungssteuersatz und im Rahmen der vorzunehmenden pauschalierten Betrachtung (vgl. Großfeld a.a.O. Rz. 423) Steuerpflichtige bis zu einer derartigen Einkommenshöhe regelmäßig nicht zu Anlegern auf dem Aktienmarkt gehören dürften.

Es ist daher sachgerecht und nicht zum Nachteil für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre die Abfindung am eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode im Zeitraum von 3 Monaten ab dem Zeitpunkt der Bekanntgabe (vgl. BGH v. 19.07.2010 - II ZB 18/09, NJW 2010, 2657 = NZG 2010, 939; BGH Beschluss vom 28.06.2011 - II ZB 10/10 – BeckRS 2011, 17372) der vorgesehenen Strukturmaßnahme am 18.2.2008 zu bestimmen.

Da auch das Ergebnis einer fundamental analytischen Bewertung letztendlich nichts anderes als eine Schätzung des Unternehmenswertes darstellt, ergibt sich, dass der Börsenkurs der Wertermittlung aufgrund betriebswirtschaftlicher Methoden jedenfalls nicht unterlegen ist (vgl. BVerfG Beschluss vom 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 – NZG 2011, 869; OLG Frankfurt Beschluss vom 03.09.2010 - 5 W 57/09, NZG 2010, 1141; Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 – NZG 2009, 553; Tonner in Festschrift für Karsten Schmidt, S. 1581, 1589) zumal für den (Klein)anleger sich der Börsenwert als der Wert seiner konkreten Anlage im Regelfall darstellt (vgl. Luttermann ZIP 1999, 45, 49; Tonner a.a.O. S. 1587) Der Börsenkurs bildet aber auch darüber hinaus, beruhend auf der Annahme, dass die Börse auf der Grundlage der ihr zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewertet, unter der Voraussetzung eines funktionierenden Markts einen Indikator für den Unternehmenswert (vgl. BGHZ 147, 108 = NJW 2001, 2080 [2081]). Hierdurch wird das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bei der Wertbestimmung berücksichtigt und darüber hinaus auch der Verkehrsfähigkeit von börsennotierten Aktien Rechnung getragen (BVerfGE 100, 289 = NJW 1999, 3769 [3771]). Im Allgemeinen kann man davon ausgehen müssen, dass bei funktionierenden Marktkräften der Börsenwert der Aktie dem Wert des damit verkörpern Unternehmensanteils entspricht. d.h. der Markt nicht bereit wäre, einen bestimmten Preis für die Aktie zu zahlen, wenn dieser dem darin verkörpertem (Zukunftswert) nicht entspricht.

Eine Schlechterstellung der (Minderheits)aktionäre ist damit nicht erkennbar, denn alle betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden beschäftigen sich auch nur damit, auf möglichst gesicherter Basis theoretisch den wirklichen Marktwert zu ermitteln bzw. die interessengerechten Grenzpreise. Die Widerlegung mittels einer anderen Bewertungsmethode würde im Übrigen voraussetzen, dass die andere Bewertungsmethode, z.B. die üblicherweise angewandte Ertragswertmethode, für eine höhere Richtigkeitsgewähr stünde und damit der Preisbildung am Markt überlegen wäre. Dass die Ertragswertmethode immer ein realitätsgerechteres Ergebnis hervorbringen würde, kann aber nicht angenommen werden, weil sie mit Schätzungen und Plausibilisierungen arbeitet (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 9.12.2008 – WpÜG 2/08 - NZG 2009, 74; Kammerbeschluss v. 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 – a. a. O.; Tonner a.a.O. S. 1590) und zudem selbst bei der Ermittlung des Risikozuschlags bei Marktrisikoprämie und Beta-Faktor selbst auf Bösesgeschehen Bezug nimmt.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine

andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15). Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu keiner gerichtlichen Korrektur der Abfindung kommt, sind keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnte.

Hingegen entsprach es der Billigkeit (§ 15 Abs. 2 SpruchG) eine Quotelung der gerichtlichen Kosten wie geschehen vorzunehmen. Hier war zu berücksichtigen, dass gem. § 15 Abs. 1 Satz 6 SpruchG hier 4 Gerichtsgebühren durch die vorliegende Entscheidung entstehen, während bei Rücknahme der Anträge durch alle Antragsteller es nur bei einer Gerichtsgebühr geblieben wäre. Die Mehrkosten die daher hier entstanden sind, waren daher den Antragstellern nach Kopfteilen (§ 100 Abs. 1 ZPO analog, § 420 BGB) aufzuerlegen, die ihre Anträge nicht zurückgenommen haben, obwohl nach der Entscheidung des Oberlandesgerichts im Spruchverfahren über die Abfindung beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht zu erwarten war, dass im vorliegenden Verfahren eine Erhöhung der Abfindung in identischer Höhe noch erfolgen würde, auch – wie dargelegt – im Hinblick auf die Entscheidung des OLG Düsseldorf.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Mangels Erhöhung war nur der gesetzliche Mindestwert von EUR 200.000,-- festzusetzen.

Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind und auch ein entsprechender Antrag noch nicht vorliegt.