

3/08 O 181/02



# **LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN**

## **Beschluss**

In dem Rechtsstreit

gegen

hat das Landgericht - 8. Kammer für Handelssachen – Frankfurt am Main

durch Vorsitzenden Richter am Landgericht | und die Handelsrichter

und

am 26. 04. 2006 beschlossen:

Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f Abs. 1 Satz 2 AktG anlässlich der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zürich Agrippina Lebensversicherung Aktiengesellschaft auf  
werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie der notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller hat die Antragsgegnerin zu 1) zu tragen.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und die Antragsgegnerinnen wird auf 200.000,-Euro und der für die Antragsteller auf 63,62 Euro je innegehaltener Aktie der Antragsgegnerin zu 2) festgesetzt.

Die Vergütung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre,  
; wird für den ersten Rechtszug auf 6.500,-Euro einschließlich Mehrwertsteuer festgesetzt.

### **Gründe:**

Die Antragsgegnerin zu 1) hielt 99,2 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu 2) (519.366 Stück Aktien). Die restlichen 3.974 Aktien befanden sich im Streubesitz von Privatanlegern (0,8 %).

Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 2) beschloss am 13.06.2002, die sich im Streubesitz befindlichen Aktien der Antragsgegnerin zu 2) auf die Antragsgegnerin zu 1) zu übertragen, und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 636,18 Euro je Stückaktie.

Im Übertragungsbericht vom 16.04.2002 wurde mit Unterstützung der  
ein Unternehmenswert zum

13.06.2002 in Höhe von 332.938.972 Euro ermittelt, was einem Wert von 636,18 Euro je Aktie entspricht.

Mit Beschluss des Landgerichts Frankfurt vom 15.04.2002 wurde die  
zur sachverständigen  
Prüferin gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellt. Wegen deren  
Prüfungsergebnisses wird auf den Bericht über die Prüfung der  
Angemessenheit der Barabfindung vom 25.04.2002 verwiesen.

Die Kammer hat durch Beschluss vom 29.09.2004 (Bl. 241 – 245 d.A.) Beweis  
durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens erhoben. Wegen des  
Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sach-  
verständigen vom 30.09.2005 verwiesen.

Die Anträge sind zulässig, aber unbegründet.

Denn aufgrund des Gutachtens des Sachverständigen steht nicht  
zur Überzeugung der Kammer fest, dass der Unternehmenswert der  
Antragsgegnerin zu 2) über 332.938.972,-Euro liegt. Ausgehend von der  
Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht, deren Angemessenheit  
nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
geprüft wurde, und der Überprüfung der Einwendungen  
der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre durch den  
gerichtlich bestellten Sachverständigen ist festzustellen, dass der  
Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 2) zum Stichtag 13.06.2002  
jedenfalls nicht über 332.938.972,-Euro liegt. Dieser Unternehmenswert  
entspricht der angebotenen Barabfindung in Höhe von 636,18 Euro je  
Stückaktie der Antragsgegnerin zu 2).

Die Kammer geht in ständiger Rechtsprechung davon aus, dass die Funktion  
eines Spruchverfahrens ist, die bereits erfolgte Unternehmensbewertung  
aufgrund schlüssiger Einwendungen auf ihre Richtigkeit hin unter Anwendung

des § 287 Abs. 2 ZPO (BGH WM 2001, 856, 859; BayObOLG ZIP 2000, 885 f.) zu überprüfen.

Dies ergibt sich zum einen daraus, dass es sich bei dem Spruchverfahren um ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit handelt (Keidel/Kuntze/Winkler 13. neu bearbeitete Auflage, § 12 FGG R.195 f; OLG Düsseldorf AG 2000, 421, 422). In einem solchen echten Streitverfahren endet die Amtsermittlungspflicht dort, wo es die Verfahrensbeteiligten in der Hand haben, die notwendigen Erklärungen abzugeben, um eine ihren Interessen entsprechende Entscheidung herbei zu führen. Deshalb obliegt den Antragstellern eine Darlegungslast für solche Umstände, die eine höhere Bemessung der Barabfindung möglich erscheinen lassen. Tun sie das nicht, ist auch das Gericht nicht verpflichtet, weitere Nachforschungen anzustellen, wenn hierzu keine Anhaltspunkte gegeben sind. Vielmehr kann das Gericht – ohne seine Aufklärungspflicht zu verletzen – davon ausgehen, dass die Beteiligten die für sie günstigen Umstände von sich aus vortragen, und bei unbestrittenem Sachvortrag von Amtsermittlungen absehen.

Zum anderen ist dies auch die Auffassung des Gesetzgebers, wie sie in § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG zum Ausdruck kommt. Zwar findet dieses Gesetz vorliegend keine Anwendung. Aber deren Verfahrensgrundsätze können entsprechend herangezogen werden.

Die Kammer geht des weiteren davon aus, dass die nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüfte Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht eine ausreichende Grundlage darstellt, den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Denn die Unternehmensbewertung erfolgte aufgrund der vom Bundesverfassungsgericht (ZIP 1999, 1436, 1441) gebilligten und in der Praxis durchgesetzten Ertragswertmethode. Diese Methode wurde auch korrekt angewendet.

Bei der Überprüfung des durch

überprüften Unternehmenswertes ist lediglich eine Plausibilitäts- und Rechtskontrolle vorzunehmen. Denn ein errechneter Unternehmenswert beruht auf einer Vielzahl von Prognoseentscheidungen, die alle zu einer mehr oder weniger großen Unschärfe der Bewertung des Unternehmens führen. Insbesondere stellt auch die Ertragswertmethode lediglich ein Hilfsverfahren dar, das methodisch stets anfechtbare Schätzungen liefert, weil die Zukunft im Dunkeln bleibt und der Wert eines Unternehmens sich nicht auf „Euro und Cent“ errechnen lässt. Allerdings bildet die Ertragswertmethode einen abstrakten Rahmen, innerhalb dessen die Schätzung des Unternehmenswerts stattfinden kann (Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, 268 f.).

Deshalb ist die Unternehmensbewertung nur daraufhin zu überprüfen, ob die Ertragswertmethode korrekt angewendet, insbesondere der rechtliche Rahmen eingehalten wurde und die jeweiligen Prognosen plausibel und nachvollziehbar dargestellt wurden. Dabei ist es nicht Aufgabe des Gerichts, anstelle der Prognosen im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs eigene Prognosen aufzustellen. Deshalb ist es auch grundsätzlich unzulässig, anstelle von Prognosen eine wegen der Dauer des Spruchverfahrens im Einzelfall durchaus mögliche ex-post-Betrachtung der realen Geschehnisse zu setzen (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 ff.). Vielmehr bleiben für die Plausibilitätskontrolle einzig und allein die auf den Stichtag bezogenen Prognosen im Bericht des Hauptaktionärs maßgebend.

Daraus ergibt sich, dass der wahre Unternehmenswert wegen der Ungenauigkeit der Prognosemethode nur als Näherungswert mit einer Bandbreite festgelegt werden kann. Dem gegenüber gibt es keinen mathematisch exakt zu bestimmenden Unternehmenswert. Vielmehr stellt jedes gutachterliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts dar, was zur Folge hat, dass die Verfahrensbeteiligten es

hinnehmen müssen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (BayObLG BB 2006, 39, 40).

Ausgehend von diesen Grundsätzen ergibt sich, dass der für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 2) zum Zeitpunkt der Beschlussfassung am 13.06.2002 (Stichtag) aufgrund der Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs und den Feststellungen des Sachverständigen nicht über 332.938.972,-Euro liegt.

Soweit es um die Einwendungen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre gegen den Kapitalisierungszinssatz (Basiszinssatz, allgemeine Marktrisikoprämie und Betafaktor) geht, sind diese bereits unbeachtlich, weil nach den zutreffenden Feststellungen des Sachverständigen (Seite 3-6 seines Gutachtens in Verbindung mit der Beispielsrechnung in Anlage 2) eine Absenkung des Kapitalisierungszinses, die für sich genommen werterhöhend wirkt, durch die dadurch zugleich verursachte Verminderung des Kapitalanlageergebnisses überkompensiert wird. Denn jede Senkung des Basiszinses von 6 % - wie im Übertragungsbericht zugrunde gelegt (Seite 23 des Übertragungsberichts) – und/oder der allgemeinen Risikoprämie von 5 % - wie im Übertragungsbericht angenommen (Seite 23 und 24 des Übertragungsberichts) – führt zu einer Verringerung der Position Kapitalanlageergebnis in der Tabelle zur Ermittlung der Nettoausschüttungen (Seite 26 des Übertragungsberichts), die auch durch einen im selben Umfang reduzierten Kapitalisierungszins nicht kompensiert wird. Vielmehr sinkt der Ertragswert umso stärker je höher die Absenkung des Basiszinses unter 6 % und die der Marktrisikoprämie unter 5 % ausfällt (Seite 5 des Gutachtens).

Dies beruht auf der vom Sachverständigen im Einzelnen dargestellten, bewertungstechnischen Besonderheit der Unternehmensbewertung von Versicherungen. Bei dieser Unternehmensbewertung besteht nämlich eine

Wechselbeziehung zwischen dem Kapitalisierungszins und dem geplanten Kapitalanlageergebnis. Diese Wechselbeziehung wird bereits auf Seite 27 des Übertragungsberichts dargestellt. Der Zusammenhang zwischen Kapitalisierungszins und Kapitalanlageergebnis stellt sich wie folgt dar (Seite 3 des Gutachtens):

Das Kapitalanlageergebnis ist für die Abfindungsermittlung nicht mit der tatsächlich bei der Antragsgegnerin zu 2) zu beobachtenden Rendite der Kapitalanlagen, sondern äquivalent zum Kapitalisierungszins zu ermitteln. Es handelt sich dabei um ein übliches und sachgerechtes Vorgehen bei der Bewertung von Versicherungsunternehmen. Denn bei der Verzinsung der verschiedenen Anlageklassen ist dem Gedanken Rechnung zu tragen, dass die im Kapitalanlageergebnis und im Kapitalisierungszins getroffenen Verzinsungsannahmen sich entsprechen müssen. Für langfristige Anlagen in fest verzinsliche Wertpapiere und Rentenfonds bedeutet dies, dass die im Kapitalisierungszins enthaltene Rendite (Basiszins) anzusetzen ist, und für Anlagen in Aktien und Aktienfonds, dass der Basiszins zzgl. Marktrisiko-prämien anzusetzen ist.

Dem gegenüber wäre eine Fortschreibung der tatsächlich zu beobachtenden Rendite nicht vertretbar.

Denn für das in der Prognose einzustellende Kapitalanlageergebnis – insbesondere in der ewigen Rente – ist die aus Sicht des Stichtags – hier: 13.06.2002 – auf Dauer zu erzielende Verzinsung der Kapitalanlagen maßgebend. Dieser Zinssatz ist wie der Basiszins zukunftsbezogen und zeitlich unbefristet, da ein Unternehmen wie die Antragsgegnerin zu 2) eine zeitlich unbegrenzte Lebensdauer hat. Deshalb ist dieser Zinssatz genauso wie der Basiszins in drei Schritten zu ermitteln:

Im ersten Schritt wird der Stichtagszins inländischer öffentlicher Anleihen mit langen Laufzeiten ermittelt. Im Schritt 2 werden die historischen

Durchschnittsrenditen anhand der Zinsentwicklung der Vergangenheit berechnet, um den Zinssatz für die Anschlussverzinsung nach Ablauf von 30 Jahren festzulegen. Schritt 3 betrifft die mathematische Ableitung des einheitlichen Basiszinssatzes aus den in Schritt 1 und 2 ermittelten Eckdaten.

Dem entspricht das Vorgehen des Sachverständigen auf den Seiten 7 und 8 seines Gutachtens zur Ermittlung eines zukunftsbezogenen Basiszinses für die ewige Rente.

Da der zukunftsbezogene Basiszins für die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes und der zukunftsbezogene Zins für die Berechnung des Kapitalanlageergebnisses denselben Prämissen unterliegen, ist es auch konsistent, dass der Basiszins dem Zins für die Ermittlung des Kapitalanlageergebnisses entsprechen muss. Jede andere Annahme würde dem Gedanken der Äquivalenz zwischen der im Kapitalanlageergebnis und der im Kapitalisierungszinsfuß angenommenen Verzinsung widersprechen.

Da nicht das in der Vergangenheit tatsächlich zu beobachtende Kapitalanlageergebnis für die Ableitung des zukünftigen Kapitalanlageergebnisses maßgeblich ist, sondern der zukünftige Basiszins, liegt auch kein Verstoß gegen die Planungsvorgaben der Geschäftsleitung (Vorstand) der Antragsgegnerin zu 2) vor. Denn deren Vorgaben fließen insoweit in das Kapitalanlageergebnis ein, als bei der Berechnung des zukünftigen Kapitalanlageergebnisses sowohl im Übertragungsbericht als auch im Gutachten des Sachverständigen von den tatsächlich vorhandenen Kapitalanlagen (Grundstücke, Anteile an verbundenen Unternehmen, Aktien, Aktienfonds, Rentenfonds, Immobilienfonds, festverzinsliche Wertpapiere etc), wie in den Anlagen 1, 2 und 4 geschehen, ausgegangen wurde. Eine darüber hinaus gehende Berücksichtigung der Vorgaben der Geschäftsleitung war nicht erforderlich.

Schließlich hat der Sachverständige auch auf Seite 5 seines Gutachtens nachvollziehbar, insbesondere auch rechnerisch, und plausibel dargestellt, dass jede Verringerung des Basiszinses und/oder der Marktrisikoprämie gegenüber dem im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Basiszins bzw. der Marktrisikoprämie zu einer Verminderung des Unternehmenswerts und damit auch der angemessenen Barabfindung führt.

Deshalb sind auch die von den Antragstellern vorgebrachten Einwendungen gegen die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes durch den Sachverständigen (Seite 6-17 des Gutachtens) unbeachtlich, weil jede weitere Reduzierung des vom Sachverständigen angenommenen Basiszinses und/oder der Marktrisikoprämie nicht zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts führt, sondern wegen der Äquivalenz des Basiszinses mit dem Zinssatz zur Ermittlung des Kapitalanlageergebnisses zu einer weiteren Reduzierung. Da die Antragsteller auch die vom Sachverständigen ermittelten Basiszinssätze, insbesondere dem für die ewige Rente, als zu hoch erachten, erübrigt sich ein weiteres Eingehen auf die vorgebrachten Einwendungen. Vielmehr hält die Kammer die schlüssigen und nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zur Äquivalenz des Basiszinssatzes mit dem Zinssatz zur Ermittlung des Kapitalanlageergebnisses für zutreffend.

Der Wachstumsabschlag wird nach den zutreffenden Ausführungen des Sachverständigen auf den Seiten 18/19 seines Gutachtens jedenfalls vertretbar mit 0,5 % angesetzt.

Der Wachstumsabschlag berücksichtigt den Umstand, dass bei der ewigen Rente Ertragsüberschüsse eingesetzt werden, ohne weitere Steigerungsraten in der Zukunft zu beachten. Dies ist aber eine verkürzte Sichtweise. Denn es darf angenommen werden, dass die Überschüsse eines Unternehmens auch in der Zukunft nominal steigen. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz nach Steuern bei der ewigen Rente vorzu-

nehmen, wenn die Gewinne des zu bewertenden Unternehmens in der Zukunft voraussichtlich nominal wachsen werden (Großfeld, 144).

Einen Anhaltspunkt für die Höhe des Wachstumsabschlags liefern die Inflationsraten in der Vergangenheit. Allerdings führen nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen (Entwicklung neuer Produkte, Eintritt von Wettbewerbern, Kosteneinsparungen etc.) zu Änderungen der nominalen Überschüsse. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Durchschnitt nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf die Absatzpreise umzulegen, so dass die nominalen Steigerungen der Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen durchschnittlich unter der Inflationsrate liegen. Zudem werden nominale Ergebnissteigerungen durch Scheingewinnbesteuerungen aufgezehrt.

Diesen Anforderungen genügen die Feststellungen des Sachverständigen Hülsmeier auf den Seiten 18 und 19 seines Gutachtens.

Insbesondere stellt der Sachverständige klar, dass die Geldentwertungsrate (Inflation) nur eine Komponente für die Bestimmung des Wachstumsabschlags ist, weil die Jahresüberschüsse deutscher Industrieunternehmen im Zeitraum 1971 bis 2001 durchschnittlich um 1,4 % gewachsen sind, während die Inflationsrate im Durchschnitt 3,1 % betrug.

Da die Antragsgegnerin zu 2) auf dem Markt für Lebensversicherungen erheblichem Konkurrenzdruck ausgesetzt ist, ist es auch vertretbar, einen Wachstumsabschlag unter 1,4 % anzunehmen, zumal die Erzielung des in der ewigen Rente angenommenen Ergebnisses von 19,0 Mio Euro ein jährliches Gewinnwachstum von 1,9 % erfordert, was einer Rate am oberen Rand der von den Antragstellern geforderten Wachstumsrate von 1-2 % entspricht (Seite 19 des Gutachtens).

Außerdem ist –was der Sachverständige auch getan hat – zu berücksichtigen, dass das vom Sachverständigen verwendete statistische Zahlenmaterial (Seite 18 des Gutachtens) Gewinnsteigerungen beinhaltet, die auf Thesaurierungen beruhen, weil die der Ertragswertmethode zugrunde liegende Vollausschüttungshypothese nicht der tatsächlichen Ausschüttungspraxis deutscher Aktiengesellschaften entspricht. Diese thesaurierten vielmehr ihre Gewinne in der Regel zwischen 40 und 70 %. Deshalb ist es auch zumindest vertretbar, dass der Sachverständige einen Abschlag von dem durchschnittlichen Gewinnwachstum in der Vergangenheit von 1,4 % angenommen hat und den im Übertragungsbericht angenommenen Wachstumsabschlag für zutreffend erachtet, weil ein unendliches, jährliches Gewinnwachstum von 0,5 % nur erzielt werden kann, wenn gleichzeitig auch nachhaltig Eigenkapital geschaffen wird. Da im Übertragungsbericht eine zusätzliche Eigenkapitalbildung zur Finanzierung des Wachstums von 0,5 % in der ewigen Rendite nicht vorgesehen wurde, muss der Wachstumsabschlag entsprechend niedriger festgesetzt werden (Seite 19 des Gutachtens).

Auch die Höhe des vom Sachverständigen vorgenommenen Abschlags von dem durchschnittlich in der Vergangenheit erzielten Wachstum der Jahresabschüsse von 1,4 % ist nicht zu beanstanden. Denn der Sachverständige hat auf Seite 19 des Gutachtens im Einzelnen nachvollziehbar festgestellt, dass die Annahme eines nominalen Gewinnwachstums von 0,5 % unter Zugrundelegung der Vollausschüttungshypothese einem Gewinnwachstum von 1,9 % bezogen auf das nachhaltige Ergebnis in der ewigen Rendite von 19,0 Mio Euro entspricht, weil eine Steigerung der Ausschüttung von 19,0 Mio Euro um jährlich 0,5 % (rd. 0,1 Mio EUR) nur dann unendlich erreicht werden kann, wenn gleichzeitig das Eigenkapital entsprechend den Ausschüttungen um 0,5 % jährlich wächst, was ausgehend vom Eigenkapital zum 31. 12. 2001 (rd. 52,4 Mio EUR) einer jährlichen Steigerung von 0,26 Mio EUR entspricht. Danach muss in der ewigen Rente ein jährlicher Überschuss von etwa 0,36 Mio EUR erzielt werden, um die Gewinnausschüttung um

jährlich 0,5 % zu erhöhen. Eine jährliche Steigerung von 0,36 Mio EUR entspricht einem jährlichen Gewinnwachstum von etwa 1,9 % bezogen auf das nachhaltige Ergebnis in der ewigen Rente von 19,0 Mio EUR. Eine Steigerung des jährlichen Gewinnwachstums um etwa 1,9 % unter Zugrundelegung von Thesaurierungen liegt über der jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 1,4 %, die der Sachverständige als Vergleichskennzahl herangezogen hat.

Soweit die Antragstellerin in diesem Zusammenhang rügt, dass der rechnerische Übergang in die ewige Rente nach einer ungewöhnlich kurzen Detailplanungsphase erfolge, ist diese Rüge nicht begründet. Denn eine Zugrundelegung von 3 Jahren in der ersten Planungsphase hält die Kammer für vertretbar.

Danach geht die Kammer im Folgenden von dem auf Seite 20 des Gutachtens ermittelten Kapitalisierungszinssatz zu Gunsten der Antragsteller aus, weil geringere – von den Antragstellern verlangte – Basiszinssätze und ein geringerer Risikozuschlag als vom Sachverständigen angenommen nach den vorstehenden Ausführungen zu einem noch geringeren Unternehmenswert als vom Sachverständigen in Anlage 4 ermittelt (317,9 Mio Euro) führen würden.

Die vom Sachverständigen ermittelten Aufwendungen für Beitragsrückerstattung von 94,5 % sind vertretbar.

Dies gilt insbesondere für die vom Sachverständigen gewählte Methode (Seite 21 des Gutachtens), nämlich aus den in der Vergangenheit von in Deutschland tätigen Lebensversicherungen durchschnittlich vorgenommenen Rückstellungen darauf zu schließen, dass der im Übertragungsbericht zugrunde gelegte Prozentsatz von 94,5 % vertretbar ist, weil er deutlich unter den in dem Zeitraum 1977 bis 2002 vorgenommenen Rückstellungen, die zwischen 95,4 % und 96,3 % lagen, liegt. Ausgehend vom Stichtag 13.06.2002 erscheint deshalb eine Festschreibung von 94,5 %, der deutlich unter dem in der Vergangenheit niedrigsten Prozentsatz von 95,4 % liegt, nicht

willkürlich, sondern vertretbar. Zumal die Antragsgegnerin zu 2) auch wettbewerbsfähige Überschussbeteiligungen anbieten muss, weshalb ein Prozentsatz unter 94,5 % im Vergleich zu Wettbewerbern der Antragsgegnerin zu 2) nicht mehr angemessen erscheint.

Soweit die Antragsteller beanstanden, dass sich der festgestellte Prozentsatz von 94,5 % nicht auf das Kapitalanlageergebnis bezieht, sondern auf den Rohüberschuss nach Ertragsteuern, ist auch dieser Einwand unbegründet.

Die genaue Berechnung der Aufwendungen der Beitragsrückerstattung erfolgt nach der Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (ZR Quoten V). In ihr wird nach einem komplizierten Verfahren genau festgelegt, wie die Mindestbeitragsrückerstattung zu berechnen ist. Deshalb hat sich in der Praxis durchgesetzt, für Planungszwecke sich an den Rohüberschüssen zu orientieren, weil nach dem Sinn und Zweck der Verordnung die Versicherungsnehmer am gesamten Ergebnis und nicht nur am Kapitalanlageergebnis teilhaben sollen.

Soweit es um die Kunstgegenstände geht, sind die Einwendungen der Antragsteller insoweit nicht mehr schlüssig. Denn der Sachverständige hat festgestellt, dass die vorhandenen Kunstgegenstände im Wert von insgesamt 367.000,-Euro im Eigentum der Zürich Agrippina Versicherung AG stehen. Dies entspricht auch dem Vortrag der Antragsgegnerinnen. Deshalb können sich die Antragsteller nicht auf ein Bestreiten mit Nichtwissen zurückziehen. Denn sie tragen die Darlegungslast für eine höhere Barabfindung und damit auch für solche Tatsachen, die eine höhere Barabfindung möglich erscheinen lassen. Zumindest im Hinblick auf die Feststellungen des Sachverständigen, dass die vorhandenen Kunstgegenstände nicht im Eigentum der Antragsgegnerin zu 2) stehen, wäre es Sache der Antragsteller gewesen, diese Feststellungen zu widerlegen.

Im Hinblick auf den geringen Wert von 367.000,-Euro, der im Verhältnis zu der Anzahl der Aktien von 523.340 nur zu einer Erhöhung der Barabfindung von maximal 0,70 Euro führen kann, steht auch eine weitere Aufklärung des Sachverhalts insoweit in keinem Verhältnis zu den dadurch verursachten Kosten (§ 287 Abs. 2 ZPO).

Im Hinblick auf die geringe Zahl von 3.974 Aktien, die sich im Streubesitz befinden, geht es insoweit lediglich um eine Forderung von 2.781,80 Euro. Da bereits Kosten in Höhe von 20.000,-Euro angefallen sind, ist es unangemessen, zur weiteren Aufklärung der Eigentumsverhältnisse an den Kunstgegenständen weitere Kosten zu verursachen. Eine weitere Beweisaufnahme käme im Hinblick auf die Geringwertigkeit der Forderung nur dann in Betracht, wenn Anhaltspunkte dafür gegeben wären, dass die Antragsgegnerin zu 2) Eigentümerin von Kunstgegenständen sein könnte. Solche Anhaltspunkte sind jedoch nach dem Vorbringen der Antragsteller nicht gegeben.

Soweit es um die Einwendungen wegen der Verringerung des übrigen nicht versicherungstechnischen Ergebnisses von -14,2 Mio Euro in 2001 auf -17,2 Mio Euro in 2002 geht, hat der Sachverständige auf Seite 13 seines Gutachtens festgestellt, dass eine solche Verringerung plausibel ist.

Soweit die Antragstellerin zu 7) einwendet, dass die Auflösung von Rückstellungen eine durchaus wiederkehrende Erscheinung sei, ist dies kein hinreichender Grund, einen einmaligen Effekt wie die Auflösung von Rückstellungen für Planungszwecke vorzuschreiben.

Soweit die Antragstellerin zu 7) darüber hinaus beanstandet, dass der Ansatz von Zinssätzen in Höhe von 8,25 % für die Beitragsdepots für vertraglich vereinbarte Beitragsvorauszahlungen zu hoch sei, ist auch dieser Einwand unbegründet. Denn der Sachverständige hat zum einen festgestellt, dass die Depots mit Zinssätzen bis zu 8,25 % verzinst werden. Zum anderen liegt nach

den Feststellungen des Sachverständigen die durchschnittliche Verzinsung deutlich niedriger, nämlich bei 4,7 % (1,3 Mio Euro : 27,5 Mio Euro).

Soweit es um die Bewertung der Beteiligungen der Antragsgegnerin zu 2) an den Versicherungen DA Leben, Neckura Leben und Leben Direkt geht, ist es nach den Ausführungen des Sachverständigen (Seite 24 und 25 des Gutachtens), denen sich die Kammer anschließt, sachgerecht, dass die Bewertung dieser Beteiligung unter Zugrundelegung der in 2001 gezahlten Kaufpreise erfolgt ist (Seite 20 des Übertragungsberichts). Dies gilt auch, soweit nicht die Kaufpreise in Höhe von 20,9 Mio Euro angesetzt wurden, sondern lediglich ein Barwert von 2,664 Mio Euro. Dies beruht insbesondere darauf, dass die Kaufpreise als Kapitalanlageergebnisse nur mit einer laufenden Verzinsung von 11 % und abzüglich der Aufwendungen für Beitragsrückerstattung in Höhe von 94,5 % in Ansatz gebracht werden können (Seite 25 des Gutachtens).

Dieses Vorgehen ist sachgerecht, weil die Beteiligungen zum Zwecke der Integration in das Unternehmen erworben wurden und nicht zur Veräußerung bestimmt waren, weshalb nicht die Verkehrswerte anzusetzen waren. Beteiligungserträge kommen den Aktionären aber nur in Höhe der Verzinsung und nach Abzug der Aufwendungen für Beitragsrückerstattung in Höhe von 5,5 % zu (Seite 25 des Gutachtens).

Darüber hinaus stellte der Sachverständige fest, dass nach der Ertragslage der drei Gesellschaften keine höheren Barwerte/Ergebnisse bei Ermittlung der Beteiligungswerte nach der Ertragswertmethode zu erwarten gewesen wären (Seite 26 des Gutachtens). Die Kammer hält dieses überschlägige Vorgehen des Sachverständigen für vertretbar.

Denn die Bewertung im Übertragungsbericht ist nach den vorstehenden Ausführungen lediglich aufgrund der Einwendungen der Antragstellerin unter Berücksichtigung des § 287 Abs. 2 ZPO auf ihre Vertretbarkeit und

Plausibilität hin unter Berücksichtigung der Ertragswertmethode, die den Rahmen der Überprüfung bildet, zu überprüfen. Soweit die Bewertung im Übertragungsbericht zu vertretbaren Ergebnissen aufgrund plausibler Annahmen gelangt, ist die Bewertung nicht zu korrigieren, weil sich die angemessene Barabfindung innerhalb einer Bandbreite von angemessenen und vertretbaren Unternehmensergebnissen bewegt. Es ist nicht Sache der Kammer im Spruchverfahren, innerhalb dieser Bandbreite die allein angemessene Barabfindung festzustellen. Vielmehr ist die angebotene Barabfindung erst dann zu erhöhen, wenn sich das Unternehmensergebnis nicht mehr innerhalb der Bandbreite der angemessenen und vertretbaren Unternehmensergebnisse bewegt. Alles andere würde eine unzutreffende Annahme vorspiegeln, es gebe die angemessene Barabfindung.

Darüber hinaus ist nach ständiger Rechtsprechung der Kammer (3/08 O 268/02) eine Beweisaufnahme nur über solche Einwendungen gegen die Unternehmensbewertung erforderlich, die geeignet sind, zu einer höheren Barabfindung zu führen. Da sich nach dem schlüssigen und in sich nachvollziehbarem Gutachten des Sachverständigen der Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 2) nur auf 317,9 Mio Euro beläuft und die Antragsgegnerin zu 1) eine Barabfindung aus einem Unternehmenswert von 332.938.952,-Euro angeboten hat, ist eine Beweisaufnahme über den vorstehenden Einwand, dass die drei Gesellschaften nicht nach der Ertragswertmethode bewertet worden seien, nur dann erforderlich, wenn dieser Einwand geeignet erscheint, zu einer höheren Unternehmensbewertung als 332.938.952,-Euro zu führen.

Da sich die Differenz der beiden Unternehmensbewertungen auf rund 15 Mio Euro und der vom Sachverständigen ermittelte Barwert der drei Gesellschaften (Seite 25 des Gutachtens) auf nur 2,664 Mio Euro beläuft, wäre eine Beweisaufnahme nur dann erforderlich, wenn eine Ermittlung der drei Gesellschaften nach der Ertragswertmethode zu einer Erhöhung des Barwerts der drei Gesellschaften um mehr als 500 % führen würde. Dies hält

die Kammer nach den Ausführungen des Sachverständigen auf der Seite 26 seines Gutachtens für mehr als unwahrscheinlich. Deshalb wäre eine weitere kostenintensive Beweisaufnahme in diesem Punkt im Hinblick auf die geringe Anzahl der außenstehenden Aktien und die geringe Wahrscheinlichkeit einer Erhöhung der Barabfindung unverhältnismäßig im Sinne von § 287 Abs. 2 ZPO, weil die erheblichen weiteren Kosten im Verhältnis zur Geringfügigkeit der Anhebung der Barabfindung und zur Wahrscheinlichkeit einer solchen Anhebung stünden.

Aus den vorstehenden Gründen ist auch eine weitere Beweisaufnahme über die erstmals von der Antragstellerin zu 7 ) im Schriftsatz vom 05.12.2005 (Bl. 308 d.A.) vorgebrachten Einwendungen

-die Quote der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb hätte weit weniger als 13,5 % der verdienten Beiträge betragen müssen,

-das Rückversicherungsergebnis hätte niemals mit einem Minus von 6,6 Mio Euro in der ewigen Renten eingestellt werden dürfen,

-die sonstigen versicherungstechnischen Erträge und Aufwendungen hätten niemals mit einem Minus von 80 Mio Euro in der ewigen Renten eingestellt werden dürfen

nicht erforderlich. Denn auch insoweit ist es wenig wahrscheinlich, dass die Unternehmensbewertung ausgehend von der des Sachverständigen

in Anlage 4 zu einer Erhöhung über 332,938 Mio Euro hinaus führen könnte, zumal die Antragsteller darüber hinaus auch noch der Auffassung sind, dass der vom Sachverständigen angenommene Basiszins von 5,6 % für die ewige Rente und die allgemeine Risikoprämie von 5 % viel zu hoch seien. Eine Reduzierung von Basiszins und allgemeiner Risikoprämie würde nämlich nach den Feststellungen des Sachverständigen

denen sich die Kammer angeschlossen hat, zu einer weiteren Reduzierung der Unternehmensbewertung führen.

Soweit der Sachverständige zu Punkt 8 des Beweisbeschlusses keine Feststellung getroffen hat, ist dies unbeachtlich, weil der Einwand aus Rechtsgründen unzutreffend ist. Denn nach § 8 Abs. 1 a VAG darf ein Lebensversicherungsunternehmen gar nicht in anderen Versicherungssparten tätig sein.

Schließlich spricht auch die tatsächliche Entwicklung der Antragsgegnerin zu 2) dafür, dass deren Unternehmensbewertung nicht zu niedrig ausgefallen ist. Zwar dürfen Entwicklungen, die nach dem Stichtag eingetreten sind, grundsätzlich nicht zur Bewertung des Unternehmens herangezogen werden. Aber, sofern sich –wie hier – die Geschäftspolitik nicht wesentlich geändert hat, sind spätere Ergebnisse doch ein Indiz dafür, ob die Bewertung zu hoch oder zu niedrig oder zutreffend erfolgt ist. Insoweit erlaubt das tatsächlich Geschehene zumindest eine überschlägige Plausibilitätskontrolle (Großfeld, Seite 60 und 62). Da die tatsächlichen Überschüsse der Antragsgegnerin zu 2) in den Jahren 2002 bis 2004 weit unter den geplanten lagen, spricht auch dies zumindest dafür, dass die Unternehmensbewertung durch den Sachverständigen im Vergleich zu der im Übertragungsbericht zutreffend ist und die Einwendungen der Antragsteller nicht zu einer höheren Unternehmensbewertung als 332,938 Mio Euro führen.

Soweit die Antragsteller beantragen, eine neue Begutachtung der Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht durch einen anderen Sachverständigen vornehmen zu lassen, weil das Gutachten des Sachverständigen ungenügend sei (§§ 412 ZPO, 15 FGG), ist dieser Antrag unbegründet. Denn das Gutachten des Sachverständigen ist nach den vorstehenden Ausführungen nicht ungenügend, sondern verwertbar. Insbesondere hat der Sachverständige zu jedem einzelnen Punkt eigene

Feststellungen getroffen und nicht bloß die Argumente der Antragsgegnerinnen wiederholt.

Soweit der Sachverständige eine rückwirkende Anwendung des Bewertungsstandards IDW ES 1 für zulässig erachtet, handelt es sich nach Auffassung der Kammer um eine zutreffende Ansicht, soweit es um die Auswirkungen des seit 01.01.2001 geltenden Halbeinkünfteverfahrens geht, was die Kammer im Übrigen auch bereits in einem anderen Spruchverfahren (3-08 O 208/02) eingehend begründet hat.

Soweit die Antragsteller beanstanden, dass der Sachverständige mit der gerichtlich bestellten Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung, eine weitere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, betreibt, führt auch dieser Umstand nicht dazu, das Gutachten zu entwerten. Denn die Vorschrift des § 8 Abs. 2 SpruchG belegt, dass es der Gesetzgeber grundsätzlich für zulässig hält, dass der gerichtlich bestellte Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung im Spruchverfahren zum Sachverständigen bestellt werden kann (so auch LG Frankfurt, Der Konzern, 2004, 216, 217). Wenn aber schon der Prüfer zum Sachverständigen im Spruchverfahren bestellt werden kann, bestehen erst recht keine Bedenken, einen Dritten, der mit dem gerichtlich bestellten Prüfer gesellschaftsrechtlich verbunden ist, zum Sachverständigen zu bestellen.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten ergibt sich aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 7 und 8 AktG a.F. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin zu 1) die Kosten zu tragen, weil nur sie passivlegitimiert ist. Insoweit wendet die Kammer § 5 Nr. 3 SpruchG entsprechend an.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 13 a Abs. 1 FGG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier der Fall.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus §§ 327 f Abs. 3 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 5 und 6 AktG a.F. in Verbindung mit § 30 Abs. 1 KostO. Dabei orientiert sich die Kammer mangels anderer Anhaltspunkte an § 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,- Euro und höchstens 7,5 Mio Euro (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Da die Anträge unbegründet sind, richtet sich der Geschäftswert nach dem Mindestwert von 200.000,-Euro.

Den Geschäftswert für die Antragsteller schätzt die Kammer mangels anderer Anhaltspunkte auf 10 % der angebotenen Barabfindung (63,62 Euro) je innegehaltener Aktien der Antragsgegnerin zu 2).

Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus den §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 7 AktG a.F. dem Grunde nach. Hinsichtlich der Höhe wendet die Kammer die in § 6 Abs. 2 SpruchG niedergelegten Grundsätze entsprechend an. Danach steht dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Vergütung in entsprechender Anwendung des § 118 BRAGO zu. Der maßgebliche Geschäftswert für die Vergütung ist der für die Gerichtsgebühr maßgebliche Wert. Dieser beläuft sich nach den vorstehenden Ausführungen auf 200.000,-Euro.

Ausgehend von diesen Grundsätzen stehen dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre drei 10/10 Gebühren aus 200.000,-Euro zu. Darüber hinaus kann er Auslagen nach §§ 26, 27 und 28 BRAGO verlangen. Dies ergibt unter Berücksichtigung der Mehrwertsteuer eine Vergütung in Höhe von 6.500,-Euro.