

3/08 O 258/02



LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN

Beschluss

In dem Rechtsstreit

- Antragsteller -

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 Versicherung 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 53,67 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 99,6 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu
2) (2.082.400 Stück Aktien). Die restlichen 7.549 Aktien befanden sich im
Streubesitz von Privatanlegern (0,4 %).

Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 2) beschloss am 12.06.2002,
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 536,74 Euro je Stückaktie.

Im Übertragungsbericht vom 16.04.2002 wurde mit Unterstützung der
ein Unternehmenswert zum
13.06.2002 in Höhe von 1.117.703.577 Euro ermittelt, was einem Wert von
536,74 Euro je Aktie entspricht (Seite 35 des Übertragungsberichts).

Mit Beschluss des Landgerichts Frankfurt vom 05. 02. 2002 wurde
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 17. 11. 2004 (Bl. 240 – 243 d.A.)
Beweis durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens erhoben. Wegen des
Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sach-
verständigen vom 15. 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 1.117.703.577,-Euro liegt. Ausgehend von der
Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht, deren Angemessenheit
nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durch
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 12.06.2002
jedenfalls nicht über 1.117.703.577,-Euro liegt. Dieser Unternehmenswert
entspricht der angebotenen Barabfindung in Höhe von 536,74 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 12.06.2002 (Stichtag) aufgrund der Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs und den Feststellungen des Sachverständigen nicht über 1.117.703.577,-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 5 - 7 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 26/27 des Übertragungsberichts) – und/oder der allgemeinen Risikoprämie von 5 % - wie im Übertragungsbericht angenommen (Seite 27 des Übertragungsberichts) – führt zu einer Verringerung der Position Kapitalanlageergebnis in der Tabelle zur Ermittlung der Nettoausschüttungen (Seite 30 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 7 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 33 und 34 des Übertragungsberichts dargestellt. Der Zusammenhang zwischen Kapitalisierungszins und Kapitalanlageergebnis stellt sich wie folgt dar (Seite 5 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: 12.06.2002 – 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 bis zu 30 Jahren 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 9 und 10 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 7 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 8 - 20 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 20 - 22 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 vorzunehmen, 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 auf den Seiten 20 - 22 seines Gutachtens.

Insbesondere stellt der Sachverständige klar, dass die Geldentwertungsrate (Inflation) nur eine Komponente für die Bestimmung des Wachstumsabschlags ist, weil die Jahresabschüsse deutscher Industrieunternehmen im Zeitraum 1971 bis 2001 durchschnittlich um 1,4 % gewachsen sind, während die Inflationsrate im selben Zeitraum 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 Jahresüberschusses von 67,3 Mio Euro ein jährliches Gewinnwachstum von etwa 3 % erfordert, was weit über dem von den Antragstellern zu 1) – 3) geforderten Abschlag von mindestens 1,7 % liegt (Seite 21 des Gutachtens).

Außerdem ist –was der Sachverständige auch getan hat – zu berücksichtigen, dass das vom Sachverständigen verwendete statistische Zahlenmaterial (Seite 20/21 des Gutachtens) Gewinnsteigerungen beinhaltet, die auf Thesaurierungen beruhen, weil die der Ertragswertmethode zugrunde liegende Vollausschüttungshypothese nicht der tatsächlichen Aus-

schüttungspraxis 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 20 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 21 des Gutachtens im Einzelnen nachvollziehbar festgestellt, dass die Annahme eines nominalen Gewinnwachstums von 0,5 % unter Zugrundelegung der Vollausschüttungshypothese einem Gewinnwachstum von etwa 3 % bezogen auf das nachhaltige Ergebnis in der ewigen Rendite von 67,3 Mio Euro entspricht, weil eine Steigerung der Ausschüttung von 67,3 Mio Euro um jährlich 0,5 % (= 0,3 Mio EUR) nur dann unendlich erreicht werden kann, wenn gleichzeitig das Eigenkapital jährlich entsprechend um 0,5 % wächst, was ausgehend vom Eigenkapital zum 31. 12. 2001 (348,2 Mio EUR) einer jährlichen Steigerung von 1,7 Mio EUR entspricht. Danach muss in der ewigen Rente ein jährlicher Überschuss von etwa 2 Mio EUR erzielt werden, um die Gewinnausschüttung um jährlich 0,5 % zu erhöhen. Eine jährliche Steigerung von 2 Mio EUR entspricht einem jährlichen Gewinnwachstum von 3 % bezogen auf das nachhaltige Ergebnis in der ewigen Rente von 67,3 Mio EUR. Eine Steigerung des jährlichen Gewinnwachstums um etwa 3 % unter Zugrundelegung von Thesaurierungen liegt über der jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 1,4 %, die der Sachverständige als Vergleichskennzahl herangezogen hat.

Danach geht die Kammer im Folgenden von dem auf Seite 22 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 (1.053,2 Mio Euro) führen würden.

Soweit es um die Kunstgegenstände geht, ist es zwar zutreffend, dass der Sachverständige keine Feststellungen getroffen hat. Dies ist aber unerheblich. Denn die Antragsgegnerinnen haben mittlerweile eingeräumt, dass die Antragsgegnerin zu 2) im Jahre 2001 Kunstgegenstände zum Preis von 367.000 EUR angeschafft habe. Anhaltspunkte dafür, dass weitere Kunstgegenstände vorhanden seien, haben die insoweit darlegungspflichtigen Antragsteller nicht dargetan. Deshalb sieht die Kammer auch keinen Anlass, insoweit von Amts wegen weitere Ermittlungen anzustellen. Dies gilt auch für den Wert der Kunstgegenstände zum 12. 06. 2002.

Denn im Hinblick auf den geringen Anschaffungspreis von 367.000,-Euro, der im Verhältnis zu der Anzahl der Aktien von 2.082.400 nur zu einer Erhöhung der Barabfindung von maximal 0,18 Euro führen kann, steht eine weitere Aufklärung des Sachverhalts insoweit in keinem Verhältnis zu den dadurch verursachten Kosten (§ 287 Abs. 2 ZPO). Zumal es ausgehend von dem vom Sachverständigen ermittelten Unternehmenswert von 1.053.200.000 EUR (Anlage 4 seines Gutachtens), den die Kammer für zutreffend hält, zu einer Erhöhung der Barabfindung erst dann kommen kann, wenn der Wert der Kunstgegenstände zum 12. 06. 2002 über 124.703.577 EUR (1.177.703.577 – 1.053.200.000) liegen würde. Dies würde bezogen auf den Anschaffungspreis von 367.000 EUR eine Wertsteigerung von 33.900 % innerhalb eines Jahres erfordern. Eine solche Wertsteigerung hält die Kammer

für ausgeschlossen, selbst wenn der Anschaffungspreis weit unter dem tatsächlichen Wert der Kunstgegenstände gelegen haben sollte.

Soweit es um die Beteiligung der Antragsgegnerin zu 2) an der Neckura Versicherungs-AG geht, hat der Wert dieser Beteiligung nach der Wurzeltheorie keinen Eingang in den Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 2) zu finden. Zwar war die Verschmelzung der Neckura Lebensversicherung-AG auf die Antragsgegnerin zu 2) schon vor dem Stichtag – 12. 06. 2002 – geplant (Seite 28 des Geschäftsberichts für 2001 vom 20. 03. 2002). Ein entsprechender Hinweis findet sich auf Seite 8 des Übertragungsberichts, wonach die Antragsgegnerin zu 2) zunächst sämtliche Aktien der Neckura Lebensversicherungs-AG übernehmen und anschließend eine Verschmelzung der Neckura Lebensversicherungs-AG auf die Antragsgegnerin zu 2) erfolgen sollte. Aber Voraussetzung für einen unentgeltlichen Erwerb der Aktien und die anschließende Verschmelzung war nach den Feststellungen des Sachverständigen gemäß Protokoll der Sitzung des Aufsichtsrats der Antragsgegnerin zu 2) vom 07. 12. 2001 ein erfolgreiches Squeeze-out-Verfahren (Seite 4 des Gutachtens). Dieser Beschluss hat zur Folge, dass der Wert der Neckura Lebensversicherungs-AG bei der Unternehmensbewertung der Antragsgegnerin zu 2) außer Ansatz zu bleiben hat.

Die Bewertung eines Unternehmens hat stichtagsbezogen zu erfolgen. Dies bedeutet, dass die Ertragskraft eines Unternehmens zu dem Stichtag, der für die Unternehmensbewertung zugrunde zu legen ist, zu ermitteln ist. Dabei ist grundsätzlich auf eine Zukunft abzustellen, wie sie ohne den Bewertungsanlass zu erwarten ist (Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., 57).

Zukünftige Entwicklungen dürfen aber nur insoweit berücksichtigt werden, als sie am Stichtag in der Wurzel angelegt sind, in den Verhältnissen am Stichtag bestehen und mit einiger Wahrscheinlichkeit absehbar sind. Diese so genannte Wurzeltheorie führt das Stichtagsprinzip und das Prinzip der Zukunftsbezogenheit zusammen (Großfeld, 59).

Dies bedeutet, dass Faktoren nicht berücksichtigt werden dürfen, die am Stichtag in der Wurzel nicht angelegt waren. Sowohl die Organisationsstrukturen als auch die Chancen müssen am Stichtag da gewesen sein (BGH NZG 1999, 70, 71).

Ausgehend von den vorstehenden Grundsätzen hat eine Berücksichtigung des Werts der Neckura Lebensversicherungs-AG im Rahmen der Unternehmensbewertung der Antragsgegnerin zu 2) zu unterbleiben. Denn der Bewertungsanlass, der Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Antragsgegnerin zu 2) war gerade Voraussetzung für eine Übernahme der Aktien der Neckura Lebensversicherungs-AG durch die Antragsgegnerin zu 2) bzw. eine Verschmelzung der Neckura Lebensversicherungs-AG auf die Antragsgegnerin zu 2). Nach der Wurzeltheorie dürfen aber nur solche zukünftige Entwicklungen Berücksichtigung finden, die auch ohne den Bewertungsanlass eingetreten wären. Dem gegenüber genügt es nicht, dass ein zukünftiges Ereignis zum Bewertungsstichtag schon in der Wurzel angelegt war. Vielmehr muss dieses in der Wurzel angelegte Ereignis unabhängig vom Bewertungsanlass eintreten. An Letzterem fehlt es vorliegend, weil der Bewertungsanlass gerade Voraussetzung für die geplante Verschmelzung war. Dafür, dass es zur Verschmelzung auch dann gekommen wäre, wenn ein Squeeze-out nicht stattgefunden hätte, sind keine Anhaltspunkte ersichtlich.

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.

Schließlich ist das Gutachten des Sachverständigen auch nicht deshalb ungenügend, weil er die Beweisfrage des Gerichts zu den Kunstgegenständen unbeantwortet gelassen hat. Dies hätte allenfalls Anlass gegeben, den Sachverständigen aufzufordern, auch zu dieser Einwendung der Antragsteller gutachterlich Stellung zu nehmen. Aber die Kammer hält eine solche zusätzliche Begutachtung aus den vorstehenden Gründen für nicht erforderlich und hat deshalb den Sachverständigen nicht aufgefordert, ein Ergänzungsgutachten zu dieser Beweisfrage zu erstellen. Vielmehr würde ein solches Gutachten nur weitere Kosten verursachen, ohne dass Anhaltspunkte gegeben wären, dass der Wert der vorhandenen Kunstgegenstände zu einer Erhöhung der Barabfindung führen könnte.

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 (53,67 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.