

---

**Datum:** 06.09.2018  
**Gericht:** Oberlandesgericht Düsseldorf  
**Spruchkörper:** 26. Zivilsenat  
**Entscheidungsart:** Beschluss  
**Aktenzeichen:** 26 W 1/18  
**ECLI:** ECLI:DE:OLGD:2018:0906.26W1.18.00

---

**Vorinstanz:** Landgericht Düsseldorf, 39 O 134/06 [AktE]

**Leitsätze:**

I-26 W 1/18 [AktE]

39 O 134/06 [AktE]

LG Düsseldorf

Art. 14 Abs. 1 GG

§§ 22 Abs. 1 FGG, 17 Abs. 1 SpruchG

§§ 304, 305 AktG

Leitsätze:

Der bei der Bewertung eines Versicherungsunternehmens mit 1% angesetzte Wachstumsabschlag ist jedenfalls nicht zu niedrig (Bewertungstichtag: Dezember 2001).

Multiplikatorverfahren kommen wegen der Ungenauigkeit und der fehlenden Subjektivität lediglich zur Beurteilung der Plausibilität anderer Bewertungsverfahren in Betracht. Liegen sämtliche anhand des Bewertungsstandards IDW S1 2005 ermittelten Ertragswerte innerhalb der auf der Basis öffentlicher Kapitalmarktdaten abgeleiteten Bandbreiten und überdies in großer relativer Nähe zu den Mittelwerten, besteht kein Anlass, die

Wertermittlung auf der Basis des IDW S1 2000 vorrangig oder als „absolute Untergrenze“ heranzuziehen.

**Rechtskraft:** rechtskräftig

---

**Tenor:**

Die Beschwerde des Antragstellers zu 6) vom 1.12.2017 gegen den Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 10.11.2017 – 39 O 134/06 (AktE) - wird zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens sowie die Vergütung und die Auslagen der gemeinsamen Vertreter trägt die Antragsgegnerin zu 2). Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

---

- A. 1
- Der Beschwerdeführer war Aktionär der früheren V. Versicherung AG und jetzigen Antragsgegnerin zu 1). Unter dem 29.10.2001 schlossen die V. Versicherung AG und die Antragsgegnerin zu 2) einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Hauptversammlung der V. Versicherung AG am 17.12.2001 zustimmte. Dieser Vertrag wurde am 15.04.2002 durch die Eintragung in das Handelsregister wirksam. Er sah für die außenstehenden Aktionäre in § 4 Nr. 1 für die Dauer des Vertrages eine feste Ausgleichszahlung in Höhe von 96,55 € je Aktie und in § 5 Nr. 1 das Angebot einer Barabfindung in Höhe von 1.750,57 € je Aktie vor. Der Berechnung von Ausgleich und Abfindung lag das Bewertungsgutachten der C. Deutsche Warentreuhand Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden: C.) zugrunde, das einen Unternehmenswert in Höhe von 3.501,141 Mio. € ermittelte (Teil 1, Anlage 2 des Gemeinsamen Berichts). Die Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung bestätigte die vom Landgericht Düsseldorf zum Vertragsprüfer gem. § 293c AktG bestellte X. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Testat vom 29.10.2001 (Teil 2 des Gemeinsamen Berichts). Der Börsenwert der Aktie betrug nach den Feststellungen des Landgerichts nach dem Durchschnitt der letzten drei Monate vor der Hauptversammlung 1.531,32 € und der letzten drei Monate vor der Einberufung der Hauptversammlung 1.336,43 €.
- Am 5.06.2002 beschloss die Hauptversammlung der V. Versicherung Aktiengesellschaft sodann auf Verlangen der Antragsgegnerin zu 2), die mittelbar bzw. unmittelbar 98,83 % des Grundkapitals hielt, die Übertragung der Aktien der übrigen (Minderheits-)Aktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 1.76281 € je Aktie (sog. „Squeeze-Out“). Der Abfindung lag die zum Stichtag 5.06.2002 von Seiten der C. erstattete Unternehmensbewertung zugrunde, die zu einem Unternehmenswert in Höhe von 3.525,6 Mio. € gelangte. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung testierte die zum sachverständigen Prüfer gem. § 327c Abs. 2 AktG bestellte X. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft unter dem 19.04.2002. Dieser Beschluss wurde am 18.06.2002 in das Handelsregister eingetragen und am 23.08.2002 im Bundesanzeiger
- 2
- 3

bekannt gemacht. Vor der Einberufung der Hauptversammlung hatte der durchschnittliche Dreimonatskurs nach den Feststellungen des Landgerichts 1.809,53 € und vor der Hauptversammlung 1.850,47 € betragen. Mit Blick auf den geringen Anteil des Streubesitzes und das geringe Handelsvolumen innerhalb des Streubesitzes hatten C. wie auch der sachverständige Prüfer es im Rahmen beider Strukturmaßnahmen nicht für geboten angesehen, den Börsenwert als Wertuntergrenze heranzuziehen.

Die V. Versicherung war 1904 unter der Firma V. Feuerversicherungs-Actien-Gesellschaft in Berlin gegründet worden. Ursprünglich gehörte zur V.-Gruppe auch die V. ZU BERLIN Allgemeine Versicherungs-Actien-Gesellschaft, die aus der bereits 1853 gegründeten Allgemeine Eisenbahn-Versicherungs-Actiengesellschaft hervorgegangen ist. Im Jahr 1956 hatte die V. Feuer-Versicherungs-Actien-Gesellschaft durch Verschmelzung die 1923 in Düsseldorf gegründete V. AM RHEIN Feuer- und Transport-Versicherungs-Actiengesellschaft aufgenommen und firmierte im Anschluss unter V. Feuer-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft, Berlin. Im Jahr 1961 übernahm sie die Aktienmehrheit an der D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG, München (im Folgenden: D.A.S. Rechtsschutz).

1989 erfolgte eine Umstrukturierung des V.-Konzerns, durch die die V. Holding AG anstelle der V. Lebens-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft zur obersten Konzerngesellschaft wurde. Im Zuge der Umstrukturierung erfolgte auch die Umfirmierung in V. Versicherung Aktiengesellschaft. Die Sitzverlegung der V. Versicherung von Berlin nach Düsseldorf wurde erst 1998 vollzogen, nachdem die V. Holding AG mit der Hamburg-Mannheimer AG zur E. Versicherungsgruppe AG verschmolzen worden war.

Die V. Versicherung hat das selbst abgeschlossene Versicherungsgeschäft in allen wesentlichen Versicherungszweigen bzw. Versicherungsarten ausschließlich im Inland betrieben. Das übernommene Geschäft wurde im Wesentlichen nur in einzelnen Versicherungszweigen oder über Pools betrieben, dabei handelte es sich teilweise um im Ausland belegene Risiken. Die V. Versicherung hielt unmittelbare Anteile an den Versicherungsgesellschaften V. International, V. Rück und D.A.S. Rechtsschutz sowie an den Service-/Vermögensgesellschaften V. GbR, V. US Property, Platon dreizehnte Verwaltungsgesellschaft und V.I.V. Versicherungsmathematisches Institut.

In den im Rahmen der Unternehmensmaßnahmen erstellten C.-Gutachten wurde der Unternehmenswert anhand des Standards IDW S 1 2000 ermittelt. Ausgangswert für die Ertragswertermittlung waren Hochrechnungen bzw. Planungsrechnungen der Unternehmen im Rahmen der Unternehmensplanung „für die Jahre 2001 bzw. 2001 bis 2004“. Dabei sind die operativen Versicherungsgesellschaften im Inland entsprechend dem IDW S1 2000 nach dem Ertragswertverfahren bewertet worden. Für Versicherungsgesellschaften im Ausland haben die Gutachter überwiegend die Ertragswertmethode zu Grunde gelegt, die auf Prognoserechnungen dieser Gesellschaften im Wesentlichen auf der Grundlage der IAS aufbaute oder aus den letzten Jahresabschlüssen abgeleitet worden ist. Den Wert der Service- bzw. Vermögensgesellschaften haben sie durch vereinfachte Ertragswerte ermittelt. Für Beteiligungsunternehmen, die noch in der Aufbauphase waren bzw. erst kurz zuvor erworben worden waren sowie bei solchen, die aus rein strategischen Erwägungen gehalten wurden oder seinerzeit kein operatives Geschäft betrieben, haben sie einen Ansatz nach dem vorhandenen anteiligen Eigenkapital bzw. Buchwert gewählt. Bei den Ergebnisrechnungen der Versicherungsunternehmen haben sie versicherungstechnische Besonderheiten bei den Schwankungsrückstellungen, den Rückstellungen für drohende Verluste, den Beitragsrückerstattungen, dem Ergebnis aus Kapitalanlagen sowie den Ertragsteuern

berücksichtigt. Zum Basiszinssatz von geschätzt 6 % haben die Gutachter abhängig vom Unternehmenssegment einen Risikozuschlag zwischen 1,25 % und 3 % angesetzt; für den Ansatz eines Wachstumsabschlags sahen sie keinen Anlass. Für den Zeitraum von 2001 bis 2004 – wie auch für den Zeitraum ab 2005 - ergab sich danach unter Berücksichtigung der Belastung mit typisierter Einkommenssteuer von 35 % ein Kapitalisierungszinssatz zwischen 4,71 % und 5,85 %. Die Gutachter haben daraus zum 1.01.2001 für die V. Versicherung einen Ertragswert in Höhe von 1.447,6 Mio. € sowie den Wert der gesondert bewerteten Beteiligungen mit 1.886,8 Mio. € errechnet, so dass sich insgesamt ein Unternehmenswert von 3.334,4 Mio. € und zum 17.12.2001 ein aufgezinster Wert von 3.501,141 € ergab.

Die von den Strukturmaßnahmen jeweils betroffenen außenstehenden Aktionäre, unter anderem der Beschwerdeführer, haben Spruchverfahren zur Überprüfung der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und bei der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre festgesetzten Kompensationen eingeleitet. 8

Die Antragsteller und die gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre haben die Abfindung und den Ausgleich (BGV-Verfahren) bzw. die angebotene Barabfindung (Squeeze-out-Verfahren) für zu gering gehalten. Sie haben die Auffassung vertreten, die zugrunde gelegten Ertragsprognosen seien zu niedrig, die Prognose des versicherungstechnischen Ergebnisses der Antragsgegnerin zu 1) wie auch ihrer Beteiligungsgesellschaften sei insbesondere hinsichtlich der geplanten Beiträge, der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, der Ergebnisse aus passiver RV und der Veränderungen der Schwankungsrückstellung unzutreffend und auch zu Unrecht belastet durch die beabsichtigte Einführung einer E.-weiten DV-Plattform. Zweifelhaft sei weiter die zeitlich richtige Berücksichtigung der zu erwartenden Erhöhung der Rechtsanwalts- und Gerichtsgebühren und deren Auswirkung auf die Beiträge. Auch im Übrigen leide das Gutachten an Bewertungsfehlern, mangelnder Transparenz und fehlender Plausibilität der Ergebnisse, so dass eine umfassende Neubewertung erforderlich sei. Basiszinssatz wie auch Risikozuschlag seien zu hoch angesetzt; fehlerhaft sei es, keinen Wachstumsabschlag in Ansatz zu bringen. Das Gutachten treffe keinerlei Aussagen dazu, über welches nicht betriebsnotwendige Vermögen - wie etwa Grundstücke oder Kunstgegenstände - die Antragsgegnerin zu 1) verfüge. Ebenso sei es fehlerhaft, den Börsenkurs nicht zu berücksichtigen. 9

Mit Beweisbeschluss vom 26.03.2004 (Bl. 279 f. GA) hat das Landgericht Düsseldorf die T. AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden: T.) zum Sachverständigen ernannt und sie mit einer selbständigen Neubewertung der V. Versicherung AG beauftragt. Ihr ist aufgegeben worden, die Einwendungen der Aktionäre sowie die Entgegnung der Antragsgegnerinnen zu berücksichtigen, insbesondere zu überprüfen, ob bei der V. Versicherung AG nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht vorhanden war, im Rahmen der Ermittlung des Kapitalisierungszinses der Ansatz des Basiszinssatzes von 6%, eines Risikozuschlags von 2 % und keines Wachstumszuschlags angemessen sowie ob die Einbeziehung von Schwankungsrückstellungen zu Recht erfolgt ist. Des Weiteren ist ihr im Hinblick auf das Squeeze-out-Verfahren aufgegeben worden, die Angemessenheit der dort angebotenen Barabfindung bezogen auf den Stichtag 5.06.2002 zu überprüfen. 10

In dem am 28.11.2008 vorgelegten, 443 Seiten starken Gutachten hat die gerichtlich bestellte Sachverständige T. den Ertragswert entsprechend der Vorgabe des Landgerichts alternativ unter Beachtung des IDW Standard S1 in der Fassung 2005/2008 und des IDW Standard S1 in der Fassung 2000 ermittelt. Auf der Basis des IDW S1 in der Fassung von „2005/2008“ ergab sich zum 17.12.2001 ein Unternehmenswert in Höhe von 4.399,712 Mio. € und damit eine angemessene Abfindung in Höhe von 2.199,86 € und ein angemessener Ausgleich in 11

Höhe von 139,42 €. Nach den Grundsätzen des IDW S1 in der Fassung 2000 hat sie einen um 27,2 % höheren Unternehmenswert in Höhe von 5.595,503 Mio. € und damit eine Abfindung in Höhe von 2.797,75 € und einen Ausgleich in Höhe von 141,55 € als angemessen ermittelt. Dieser Unterschied resultiert aus der Abkehr von der Vollausschüttungshypothese sowie der konsistenten Berücksichtigung der Auswirkungen aus der Einführung des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens im Kapitalisierungszinssatz.

Bei der Ermittlung der Unternehmenswerte auf der Grundlage des IDW S1 2005/2008 hat die T. einen Basiszinssatz von 5,6 % und damit - unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuer (35 %) - einen Basiszinssatz nach Steuern von 3,64 % in Ansatz gebracht (S. 60 SVG). Den Risikozuschlag hat sie unter Anwendung des CAPM als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern (4,5 %) und Betafaktor (0,65) mit 2,925 % ermittelt, so dass sich für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 6,57 % ergibt (S. 80 ff. SVG). Für die 2. Phase hat sie es als gerechtfertigt angesehen, einen Wachstumsabschlag i.H.v. 1 % für die deutschen Gesellschaften des Konzerns und i.H.v. 2 % für die ausländischen Tochtergesellschaften zu berücksichtigen, so dass sich für die 2. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 5,57 % für das Inland und in Höhe von 4,57 % für das Ausland ergab (S. 85 f. SVG). 12

Des Weiteren ist sie bei ihrer eingehenden Analyse der gesellschaftseigenen Planung zu dem Ergebnis gelangt, dass diese die Risiken stärker berücksichtigt als die Chancen, was sie veranlasst hat, im Rahmen der Neubewertung Chancen und Risiken in gleichem Maße zu berücksichtigen (S. 96 SVG). 13

Bei der alternativen Bewertung auf der Grundlage des IDW S1 2000 ergab sich für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz 7,88 % vor und i.H.v. 5,12 % nach typisierten Ertragssteuern (S. 421 SVG). Für die 2. Phase hat sie unter Berücksichtigung des Wachstumsabschlags in Höhe von 1 % für die deutschen Gesellschaften des Konzerns und in Höhe von 2 % für die ausländischen Tochtergesellschaften einen Kapitalisierungszinssatz von 4,12 % für das Inland und in Höhe von 3,12 % für das Ausland angesetzt (S. 421 f. SVG). 14

Gegen das Gutachten haben die Verfahrensbeteiligten Einwendungen erhoben. Von Seiten der Aktionäre ist insbesondere geltend gemacht worden, dass der Bewertung allein der zum Bewertungsstichtag geltende IDW S1 2000 zugrunde gelegt werden könne. Des Weiteren haben sie den angewandten Kapitalisierungszins nach wie vor für überhöht gehalten. Unter anderem sei der Basiszins zu hoch, angemessen sei – wie vom Landgericht im Beschluss vom 23.07.2003 angenommen - ein Basiszinssatz in einer Spanne von 5,1 % bis 5,2 %. Der Wachstumsabschlag sei zu gering, er müsse einheitlich auf 2 % festgesetzt werden. Die Antragsgegnerinnen haben insbesondere geltend gemacht, dass allein die Anwendung des IDW S1 2005/2008 sachgerecht sei. Danach ergebe sich - wenn nur wenige bestimmte Korrekturen vorgenommen würden (namentlich bei den Punkten Betafaktor, Wachstumsabschlag, Berücksichtigung der Gewerbesteuer, Betriebskostenquote und Verzinsung der thesaurierten Mittel) - ein Unternehmenswert noch unter dem ermittelten Wert in der Größenordnung von 3.170 Mio. €. 15

Mit gerichtlichem Vergleich vom 20.04.2012 haben sich die Antragsteller beider Verfahren - mit Ausnahme des beschwerdeführenden Antragstellers zu 6) - mit den Antragsgegnerinnen dahin geeinigt, dass die Barabfindung für beide Vorgänge 2.150 € und die jährliche Ausgleichszahlung 131,46 € betrage. Die Nachzahlungsverpflichtung gegenüber den nicht als Antragsteller an den jeweiligen Verfahren bzw. unmittelbar an dem Vergleichsabschluss beteiligten ehemaligen Aktionären war nach § 1 Ziffer 2 des Vergleichs davon abhängig, dass diese bis zum 30.09.2012, spätestens innerhalb von fünf Monaten nach Veröffentlichung des 16

Vergleichs im Bundesanzeiger eine Abgeltungserklärung gegenüber der Antragsgegnerin zu 2) abgaben. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf das Protokoll der Kammersitzung Bezug genommen.

Unter Hinweis auf die in dem Vergleich bestimmten Werte hat das Landgericht mit Beschlüssen vom 10.07.2012 die im Rahmen des Squeeze-out zu gewährende Barabfindung auf 2.150 € festgesetzt und im vorliegenden Verfahren eine Abfindung von 2.150 € sowie einen Ausgleich von 131,46 € je Stückaktie bestimmt. Diese Entscheidungen hat der Senat mit Beschlüssen vom 8.08.2013 aufgehoben und die Verfahren jeweils zur weiteren Aufklärung und Entscheidung – auch über die Kosten der Beschwerdeverfahren – an das Landgericht zurückverwiesen. Zur Begründung hat der Senat ausgeführt, dass das auch auf Antrag der nichtvergleichsbereiten Antragsteller eingeleitete Spruchverfahren von dem Vergleichsschluss mit einem Teil der Antragsteller nicht berührt werde und insoweit für eine „konsensuale Schätzung“ im Wege der freien Beweiswürdigung kein Raum sei. Das Spruchverfahren sei mit den verbliebenen Antragstellern fortzuführen (Senat, Beschlüsse v. 8.08.2013, I-26 W 15/12 (AktE), ZIP 2013, 1816 ff.; I-26 W 17/12 (AktE), AG 2013, 807 ff.).

17

Daraufhin hat das Landgericht den bereits zuvor mit der Wertermittlung befassten Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Y. anstelle der inzwischen in Liquidation befindlichen T. zum Sachverständigen ernannt und damit beauftragt, zu den gegen das Gutachten vom 28.11.2008 vorgetragenen Einwendungen Stellung zu nehmen. U.a. sollte er erläutern, ob und ggf. weshalb neben dem Bewertungsstandard IDW S1 2005 auch der IDW S1 2008 angewendet worden sei. Die Werte, die sich unter Berücksichtigung der jeweiligen Bewertungsstandards ergeben, sollte er alternativ darstellen.

18

In seinem Ergänzungsgutachten vom 19.04.2017 hat der Sachverständige die Einwendungen der Verfahrensbeteiligten gegen das Gutachten vom 28.11.2008 ganz überwiegend für unzutreffend erachtet. Die im Sachverständigengutachten T. vorgenommenen Anpassungen seien angemessen. Lediglich die Berechnung der Unternehmenssteuern sei – wertmindernd - zu korrigieren, da infolge Wegfalls der Voraussetzungen für eine gewerbsteuerliche Organschaft mit den Personenversicherungsgesellschaften innerhalb des E.-Konzerns die Gewerbesteuer für die von dieser Änderung betroffenen deutschen Konzerngesellschaften zu berücksichtigen sei; die entsprechende Rüge der Antragsgegnerinnen sei berechtigt (S. 95 EGA). Unter Berücksichtigung der gutachterlichen Anpassungen - u. a. der Brutto-Beiträge, der Kostenquoten, des sonstigen versicherungstechnischen Ergebnisses und des Kapitalanlageergebnisses – und Heranziehung des – nach dem zwischenzeitlich ergangenen Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 ff.) maßgeblichen - IDW S1 2005 hat der Sachverständige einen Unternehmenswert von 4.232,295 Mio. € und einen Wert je Aktie von 2.116,15 € sowie einen angemessenen Ausgleich von 134,12 € je Aktie ermittelt („Variante 1“). Alternativ hat er - unter Zugrundelegung der von der V. Versicherung vorgelegten Planungsrechnungen - einen Unternehmenswert von 3.914,705 Mio. € und daraus resultierend einen Wert je Aktie von 1.957,35 € sowie einen angemessenen Ausgleich von 124,05 € je Aktie errechnet („Variante 2“). Wegen der weiteren Feststellungen wird auf das Ergänzungsgutachten vom 19.04.2017 verwiesen.

19

Mit Beschluss vom 10.11.2017 hat das Landgericht die angemessene Barabfindung auf 2.116,15 € und den angemessenen Ausgleich auf 134,12 € je Aktie festgesetzt. Dabei ist es im Wesentlichen der Wertermittlung des Sachverständigen Y. in der von ihm für maßgeblich erachteten „Variante 1“ gefolgt.

20

21

Zur Begründung hat die Kammer u. a. ausgeführt, die von dem Sachverständigen angewendete Ertragswertmethode sei ein zur Ermittlung des Unternehmenswerts allgemein anerkanntes Bewertungsverfahren. Der Wert sei nach dem Bewertungsstandard IDW S1 2005 zu ermitteln; weitere Änderungen des Bewertungsstandards durch den IDW S1 2008 wirkten sich nach den Feststellungen des Sachverständigen Y. auf den ermittelten Unternehmenswert nicht aus. Mit den Einwendungen gegen das Gutachten T. habe sich der Sachverständige Y. sorgfältig auseinandergesetzt und seine Annahmen überzeugend begründet. Einwendungen gegen seine Stellungnahme seien von den noch am Verfahren Beteiligten, insbesondere vom verbliebenen Antragsteller zu 6), nicht mehr erhoben worden. Zu Recht habe der Sachverständige den Ertragswert auf Basis der korrigierten Planung ermittelt, da die Planungen insoweit nicht plausibel gewesen seien. Auch beim Kapitalisierungszinssatz folge die Kammer seinen Annahmen, insbesondere hinsichtlich der Anwendung des TAX-CAPM, die methodisch nicht zu beanstanden sei. Die Besonderheiten des Versicherungsgewerbes seien berücksichtigt worden, wie der Sachverständige Y. in seiner ergänzenden Stellungnahme bestätigt habe.

Den Gegenstandswert für die Vertretung des Antragstellers zu 6) hat die Kammer – 22  
ausgehend von dem nunmehr festgesetzten Erhöhungsbetrag – auf 365,58 € festgesetzt. Da der Antragsteller zu 6) die Zahl der von ihm gehaltenen Aktien nicht beziffert habe, sei davon auszugehen, dass er mit einer Aktie am Verfahren beteiligt sei. Den Geschäftswert hat das Landgericht unter Hinweis auf die in § 5 Abs. 4 des Vergleichs vom 20.04.2012 getroffene Regelung auf 4.673.131,29 € festgesetzt.

Hiergegen wendet sich der Antragsteller zu 6) mit seiner Beschwerde. In der Sache rügt er 23  
insbesondere, das Landgericht habe seiner Wertermittlung zu Unrecht den Bewertungsstandard IDW S1 2005 in Kombination mit dem Bewertungsstandard IDW S1 2008 zugrunde gelegt. Dies verbiete sich für den vorliegenden Bewertungsstichtag schon aus „zeitfaktischen“ Gründen. Die „Systemvermischung von Bewertungsstandards“ sei unzulässig, das Sachverständigengutachten „methodenunsauber“. Durch die rückwirkende Heranziehung (auch) des IDW S1 2008 würden steuerliche Rahmenbedingungen der Unternehmenssteuerreform 2008 erfasst, die zum Bewertungsstichtag noch nicht „im Kern angelegt“ gewesen seien. Dadurch werde - beispielsweise bei der „Frage von Synergieeffekten“ – die „Stinnes“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs „nochmals in Richtung Abfindungskürzung fortgeschrieben“, das Recht auf angemessene Abfindung ausgehöhlt und das rechtsstaatliche Gebot des Vertrauensschutzes, der Anspruch auf ein faires Spruchverfahren sowie das Eigentumsgrundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG und der Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt. Die angemessene Abfindung sei deshalb – entsprechend der Wertermittlung der Sachverständigen T. auf der Grundlage des Bewertungsstandards IDW S1 2000 - mit mindestens 2.797,75 €, die angemessene Ausgleichszahlung mit 141,55 € je Aktie festzusetzen.

Zudem sei das Landgericht von unzutreffenden Kapitalisierungsparametern ausgegangen. 24  
Ausweislich des im Internet abrufbaren Basiszinsrechners Wollny sei der Durchschnittsbasiszins mit 5,41 % zugrunde zu legen. Der Wachstumsabschlag von 1% für Inlandsgesellschaften (Ausland: 2 %) sei angesichts der erwarteten Inflationsrate zu niedrig. Untersuchungen belegten ein durchschnittliches Gewinnwachstum von Unternehmen in Deutschland oberhalb der Inflationsrate. Die von T. auf Basis des IDW S1 2000 ermittelte Barabfindung müsse auch unter Berücksichtigung der Multiplikatorenbetrachtung die absolute Untergrenze darstellen; die Multiplikatorenbetrachtung sei „der aussagefähigste Parameter“ im Rahmen der Unternehmensbewertung.

Zur Begründung seiner überdies gegen den vom Landgericht festgesetzten Gegenstandswert gerichteten Beschwerde trägt er vor, er habe fünf Aktien der V. Versicherung AG gehalten. Der Geschäftswert sei – für beide Rechtszüge - mit 7,5 Mio. € festzusetzen.	
Im Übrigen sei das Rubrum zu berichtigen, denn die gemeinsamen Vertreter seien nach dem Vergleich vom 20.04.2012 nicht mehr am Verfahren beteiligt.	26
Der Antragsteller zu 6) beantragt sinngemäß,	27
den Beschluss des Landgerichts Düsseldorf vom 10.11.2017 aufzuheben und eine angemessene Barabfindung sowie einen angemessenen Ausgleich festzusetzen.	28
Die Antragsgegnerinnen bitten um Zurückweisung der Beschwerde.	29
Sie verteidigen die angegriffene Entscheidung unter Wiederholung und Vertiefung ihrer Gründe.	30
Der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre, die die Abfindung wählen, tritt der Auffassung des Antragstellers zu 6) entgegen, die gemeinsamen Vertreter seien am Verfahren nicht mehr beteiligt. In der Sache meint er, der Antragsteller zu 6) rüge den Wachstumsabschlag zu Recht als zu niedrig. Überdies sei die Wertermittlung des Landgerichts auf der Basis des IDW S1 2005 aufgrund der Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuer zu beanstanden. Durch den Abzug der Einkommensteuer auf ausgeschüttete Dividenden werde der objektivierte anteilige Vermögenswert der Aktie systematisch einseitig subjektiviert. Auf Basis der Erträge ohne Dividendenbesteuerung errechne sich ein Wert je Aktie von 2.496,64 € und eine angemessene Ausgleichszahlung von 158,23 € je Aktie.	31
Wegen des weiteren Vorbringens wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.	32
 <b>B.</b>	
Das Rechtsmittel ist zulässig, in der Sache jedoch unbegründet.	33
I.	34
Bedenken gegen die Zulässigkeit der gegen die landgerichtliche Entscheidung in der Sache gerichteten Beschwerde bestehen nicht. Die sofortige Beschwerde wurde formgerecht eingelegt; auch die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG in Verbindung mit § 17 Abs. 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 gültigen Fassung ist gewahrt.	35
In der Sache bleibt das Rechtsmittel jedoch ohne Erfolg. Zu Recht hat das Landgericht die angemessene Barabfindung auf 2.116,15 € und den angemessenen Ausgleich auf 134,12 € je Aktie festgesetzt. Für eine weitere Erhöhung der Kompensation ist – auch unter Berücksichtigung der im Beschwerdeverfahren vorgetragenen Rügen des Antragstellers zu 6) und des gemeinsamen Vertreters (Abfindung) gegen den von dem Sachverständigen Y. nach Maßgabe des IDW S1 2005 ermittelten Unternehmenswert - kein Raum.	36
Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.	37

1. Zu Recht hat das Landgericht - den Sachverständigen folgend - seiner Schätzung des Unternehmenswerts den Bewertungsstandard IDW S1 2005, ergänzt durch die in der Neufassung des IDW S1 2008 enthaltenen, formalen Überarbeitungen, zugrunde gelegt. Ein Verstoß gegen das Vertrauensschutzgebot, den Anspruch auf ein faires Spruchverfahren, das Eigentumsgrundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG oder den Anspruch auf rechtliches Gehör ist nicht ersichtlich. 38

1.1 Auf die Vorlage des Senats hat der Bundesgerichtshof mit Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14 (BGHZ 207, 114 ff.) - entschieden, dass der Schätzung des Unternehmenswertes im Spruchverfahren auch fachliche Berechnungsweisen zugrunde gelegt werden können, die erst nach der Strukturmaßnahme, die den Anlass für die Bewertung gibt, und dem dafür bestimmten Bewertungsstichtag entwickelt wurden. Dem stehen – so der Bundesgerichtshof – entgegen der Rechtsprechung des Senats weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz entgegen. Das Stichtagsprinzip wird – wie der Bundesgerichtshof festgehalten hat - von der Schätzung aufgrund einer neuen Berechnungsweise nicht verletzt, solange letztere nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht ist. Angesichts dessen muss der Einwand des Antragstellers zu 6) ohne Erfolg bleiben, die rückwirkende Heranziehung des IDW S1 2005 verbiete sich für den vorliegenden Bewertungsstichtag aus „zeitfaktischen“ Gründen. Wie ihm überdies aufgrund seiner Beteiligung an anderen vor dem Senat anhängig gewesenen Spruchverfahren bekannt ist, hat der Senat bereits in Bezug auf andere Bewertungsfälle mit vergleichbaren oder noch weiter zurückliegenden Bewertungsstichtagen entschieden, dass für die Schätzung des Unternehmenswerts rückwirkend der IDW S1 2005 herangezogen werden kann (vgl. etwa Senat, Beschlüsse v. 6.06.2016 – I-26 W 4/12 (AktE): Stichtag März 2000; v. 20.06.2016 – I-26 W 3/14 (AktE): Stichtag November 2002; v. 22.03.2018 – I-26 W 18/14 (AktE) und I-26 W 20/14 (AktE): Stichtage Juni 2002 und August 2001; v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE): Stichtag August 2000). 39

Wie der Bundesgerichtshof weiter ausgeführt hat, ist die Berechnung nach dem IDW S1 2005 vorzugswürdig, da er methodisch eine Verbesserung gegenüber dem IDW S1 2000 darstellt. Er ist keine Reaktion auf wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen seit dem IDW S1 2000, sondern behebt Unzulänglichkeiten bei der Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens und der unterschiedlichen Besteuerung der Alternativanlage im IDW S1 2000. Die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese stellt ebenfalls eine methodische Verbesserung dar, weil eine Vollausschüttung in der Wirklichkeit nicht vorkam und mit der Umstellung der der Berechnung zugrundeliegenden Alternativanlage in Aktien statt in festverzinslichen Wertpapieren die Abkehr folgerichtig war. 40

Nach Maßgabe dessen hat das Landgericht zu Recht den Unternehmenswert auf der Grundlage des IDW S1 2005 geschätzt. Die Berechnung des Ertragswerts nach den Vorgaben des IDW S1 2005 scheidet auch nicht etwa deshalb aus, weil sie zu einer Verfahrensverzögerung führen würde. In dem von dem Antragsteller zu 6) angeführten Beschluss vom 15.08.2016 (I-26 W 17/13 (AktE), AG 2016, 864 ff.) hat der Senat entschieden, dass das Landgericht seiner Bewertung zu Recht den Bewertungsstandard IDW S1 2000 zugrunde gelegt hatte, denn dort war – anders als hier – im Verlauf des nahezu elf Jahre andauernden erstinstanzlichen Verfahrens die Anwendung des IDW S1 2000 weder gerügt, noch eine sachverständige Alternativbewertung auf der Basis des neueren Bewertungsstandards vorgenommen worden, auf die ohne weiteren verfahrensrechtlichen und zeitlichen Aufwand zurückgegriffen werden konnte. Vorliegend haben die Antragsgegnerinnen die Wertermittlung auf der Grundlage des IDW S1 2005 hingegen 41

bereits erstinstanzlich gefordert, auch im Gutachten T. wurde sie für maßgeblich erachtet und der Wertermittlung zu Grunde gelegt. Eine Verfahrensverzögerung durch die Anwendung des neuen Standards ist nach alledem nicht zu befürchten, auch für die Einholung eines weiteren Gutachtens zur Unternehmensbewertung besteht kein Anlass.

1.2 Der Einwand des Antragstellers zu 6), der Sachverständige - und ihm folgend das Landgericht – sei bei der Wertermittlung von einer Steuerrechtslage ausgegangen, die zum Bewertungsstichtag noch nicht „im Kern angelegt“ gewesen sei, geht fehl. 42

Der in der Beschwerdebeurteilung geäußerte Vorwurf, das Landgericht habe seiner Wertermittlung die Rahmenbedingungen der Unternehmenssteuerreform 2008 zugrunde gelegt, ist schon im Ansatz unzutreffend. In ihrem auf die Bewertungsstandards IDW S1 2005/2008 bezogenen Gutachten vom 16.10.2008 haben die Sachverständigen T. – im Einklang mit der später ergangenen Entscheidung des Bundesgerichtshofes vom 29.09.2015 (aaO) – den Bewertungsstandard IDW S1 2005 zugrunde gelegt. Änderungen infolge des am 2.04.2008 vom FAUB verabschiedeten Nachfolgestandards IDW S1 2008 haben sie (ausschließlich) berücksichtigt, soweit sie nicht auf den Neuregelungen zur Unternehmenssteuerreform 2008 beruhten, denen der Bundesrat erst am 6.07.2007 zugestimmt hat und deren Berücksichtigung der IDW infolgedessen aufgrund des Stichtagsprinzips erst für Bewertungsstichtage ab dem 7.07.2007 empfahl (vgl. S. 50 SVG; IDW S1 2008 FN 1 und Tz. 23). Wie der Sachverständige Y. in seiner ergänzenden Stellungnahme (dort S. 13) nochmals klargestellt hat, bezog sich die Berücksichtigung der Neufassung des IDW S1 2008 damit allein auf formale Überarbeitungen des Vorgängerstandards, mit denen keine inhaltliche Veränderung des Bewertungsvorgehens verbunden war. Änderungen des Steuerrechts und deren Folgen für die Unternehmensbewertung wurden bei der Bewertung aufgrund des Stichtagsprinzips – im Einklang mit den Vorgaben des IDW – nicht berücksichtigt (S. 13 EGA). Der pauschal gebliebene Hinweis auf die im Sachverständigengutachten T. (dort S. 34) enthaltenen Ausführungen zur Berücksichtigung von Synergien – in denen allgemein auf die in Tz. 34 des IDW S1 2008 enthaltenen Grundsätze verwiesen wird - geht schon deshalb fehl, weil die Vorgängerstandards nahezu identische Vorgaben enthalten (vgl. IDW S1 2005 Tz. 43, 44; IDW S1 2000 Tz. 42, 43). Dass die landgerichtliche Schätzung auf einer unzulässigen „Systemvermischung von Bewertungsstandards“ beruhen würde oder das Gutachten „methodenunsauber“ wäre, ist nach alledem nicht ersichtlich. Ungeachtet dessen ist der Vorwurf unberechtigt, das Landgericht habe mit seiner Schätzung des Unternehmenswerts die „Stinnes“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs „nochmals in Richtung Abfindungskürzung fortgeschrieben“ und das Recht auf angemessene Abfindung ausgehöhlt. Insbesondere ist es unzutreffend, dass sich die Unternehmenswerte von Standard zu Standard jeweils reduzieren würden. Wie der Sachverständige Y. in seinem Ergänzungsgutachten nachvollziehbar erläutert hat, führt die Heranziehung des IDW S1 2008 nicht systematisch zu geringeren Unternehmenswerten als bei Unternehmensbewertungen auf der Basis des IDW S1 2005 (S. 14 EGA). 43

Die rechtlichen Auswirkungen des Steuerverkürzungsbekämpfungsgesetzes hat der Sachverständige Y. – entgegen der seinerzeitigen Einschätzung im Gutachten T. – zu Recht berücksichtigt. Wie er richtig gestellt hat, hatte der Bundesrat dem zugrunde liegenden Gesetzentwurf bereits am 30.11.2001 und damit vor dem Bewertungsstichtag 17.12.2001 zugestimmt, so dass aus Sicht des Stichtags mit dem Inkrafttreten der Gesetzesänderung zu rechnen war. Ein Verstoß gegen das Stichtagsprinzip liegt nach alledem nicht vor. 44

2. Entgegen der Rüge des gemeinsamen Vertreters (Abfindung) hat das Landgericht bei seiner Schätzung des Unternehmenswerts zu Recht die persönliche Ertragssteuer der Anteilseigner berücksichtigt.

46

Die Nachsteuerbetrachtung, bei der die Auswirkungen persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner nicht nur beim Kapitalisierungszinssatz, sondern auch auf der Ebene der künftigen Zuflüsse berücksichtigt werden, steht im Einklang mit der ständigen Rechtsprechung in Bewertungsfällen und ist in der Bewertungswissenschaft allgemein anerkannt (vgl. Senat, Beschluss v. 20.09.2006 – I-26 W 8/06 (AktE) Rn. 52, juris; OLG Frankfurt, Beschluss v. 20.07.2016 – 21 W 21/14 Rn. 84 ff., juris; OLG München, Beschluss v. 18.02.2014 – 31 Wx 211/13 Rn. 15, AG 2014, 453 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.09.2011 – 20 W 6/08 Rn. 174 ff., AG 2012, 49 ff.; Popp/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch Unternehmensbewertung, 6. A., S. 1314 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, aaO S. 353, 419 ff.; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 140 f.; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körper, AktG, 4. A., Anh. § 305 Rn. 34; Steinle/Liebert/Katzenstein in: MünchHandb. GesR, Bd. 7, 5. A., § 34 Rn. 135; Y./Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1013 f.). Sie trägt dem Umstand Rechnung, dass der Zahlungsstrom, für dessen Verlust der Aktionär zu entschädigen ist, von diesem erst nach persönlichen Steuern konsumtiv verwendet werden kann (Senat, Beschlüsse v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE); v. 22.03.2018 – I-26 W 18/14 (AktE) und I-26 W 20/14 (AktE), bislang n.v.; Ruiz de Vargas aaO Anh. § 305 Rn. 34 m.w.N.). Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln (vgl. OLG München NJW-RR 2014, 473, 474; AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355). Insoweit ist aus Konsistenzgründen die Berücksichtigung der Dividendenbesteuerung auch im Zähler geboten, wie die Antragsgegnerinnen zu Recht vorgetragen haben; eine „einseitige Subjektivierung“ des anteiligen Unternehmenswerts liegt nicht vor. Angesichts dessen kommt es auf die in den Berechnungen des gemeinsamen Vertreters - ohne Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer - ermittelten Werte nicht an. Die der landgerichtlichen Schätzung zugrundeliegenden Kapitalisierungsfaktoren für die ewige Rente sind zutreffend, wie der gemeinsame Vertreter mit Schriftsatz vom 17.08.2018 entgegen seiner anfänglichen Rüge zugestanden hat.

3. Ohne Erfolg wendet sich der Antragsteller zu 6) gegen den vom Landgericht mit 5,58 % angesetzten Basiszins.

47

Die Sachverständigen haben den Basiszins zutreffend anhand von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank (Svensson-Methode) mit 5,58 % ermittelt, was - gerundet auf eine Nachkommastelle – einem Basiszins von 5,6 % vor bzw. - unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuern - 3,64 % nach Steuern entspricht. Damit haben sie den Vorgaben des IDW S1 2005 (Tz. 127) Rechnung getragen (S. 27, 54 ff. SVG). Die Rechtsprechung legt die Zinsstrukturkurve in Spruchsachen inzwischen regelmäßig für die Berechnung des Basiszinses zugrunde (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 54, AG 2018, 399 ff.; Paulsen in: Münchkomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 113, jeweils m. w. N.). Ansätze dafür, warum der so ermittelte Wert fehlerhaft sein sollte, zeigt der Antragsteller zu 6) nicht auf. Wie die in der Beschwerdebegründung aufgeführten, angeblich im Internet (Baserateguide Wollny WP) abrufbaren Werte konkret ermittelt wurden, hat er nicht dargelegt. Der von ihm genannte Basiszins von 5,32 % ist als Stichtagswert am 17.12.2001 ungeeignet, den von den Sachverständigen für den Dreimonatszeitraum vom

48

17.09.2001 bis 16.12.2001 ermittelten Durchschnittswert in Frage zu stellen. Im Übrigen geht es nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen“ Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015, aaO Rn. 36). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen.

4. Der vom Landgericht angesetzte Risikozuschlag ist nicht zu beanstanden. 49

Die Bewertungsgutachter C. hatten in ihrer Ausgangsbewertung - auf der Basis des IDW S1 2000 - keine marktgestützte Ermittlung der individuellen Risikohöhe vorgenommen. Stattdessen hatten sie Risikozuschläge zwischen 1,25 % und 3 % abhängig vom Unternehmenssegment geschätzt; für den Ansatz eines Wachstumsabschlags haben sie keinen Anlass gesehen (BGA S. 62, 64). Der IDW S1 2005 (Tz. 128) empfiehlt die Berücksichtigung eines anhand von Kapitalmarktdaten ermittelten Risikozuschlags beim Kapitalisierungszinssatz nach dem (Tax-)CAPM, an der sich auch die mittlerweile praktisch einhellige obergerichtliche Rechtsprechung orientiert (vgl. nur Senat, Beschlüsse v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) Rn. 122; v. 04.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 46, jeweils m.w.N., juris). Im Einklang damit haben die Sachverständigen den Risikozuschlag als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern (4,5 %) und Betafaktor (0,65) mit 2,925 % ermittelt, so dass sich für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 6,57 % ergibt (S. 80 ff. SVG). Für die 2. Phase ergibt sich - unter Berücksichtigung des Wachstumsabschlags - ein Kapitalisierungszinssatz von 5,57 % für das Inland und in Höhe von 4,57 % für das Ausland (S. 85 f. SVG). Die mit 4,5 % *nach* Steuern angesetzte Marktrisikoprämie kann – auch bezogen auf den in Rede stehenden Bewertungsstichtag - keinesfalls als zu hoch angesehen werden. Die stichtagsaktuelle Empfehlung des IDW sah eine Marktrisikoprämie zwischen 4,0 % und 5,0 % *vor* Einkommensteuer vor (vgl. FN-IDW Nr.1-2 2005, 71). Die Sachverständigen haben eingehend begründet, dass die von ihnen mit 4,5 % nach Steuern geschätzte Marktrisikoprämie bei Heranziehung des IDW S1 2005 und unter Anwendung des (Tax-)CAPM aus Sicht des Bewertungsstichtags angemessen ist (S. 66 SVG, S. 69 ff. EGA). Dies wird durch das pauschal gebliebene Vorbringen in der Beschwerdebegründung, der Risikozuschlag weiche „zu deutlich“ ab zu den von den Bewertungsgutachtern angesetzten Risikozuschlägen, was „auch bei Veränderung der jeweiligen Koranregeln des IDW nicht durchgreifen könne“, nicht in Zweifel gezogen.

5. Auch die Einwendungen des beschwerdeführenden Antragstellers gegen den Wachstumsabschlag, die sich der gemeinsame Vertreter (Abfindung) zu Eigen gemacht hat, bleiben ohne Erfolg. 51

Wie der Antragsteller zu 6) in seiner Beschwerdebegründung - im Ansatz zu Recht - ausgeführt hat, hängt der Wachstumsabschlag vom Einzelfall ab, wobei im Allgemeinen Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden können. Entscheidend ist jedoch, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschluss v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 60). Der Wachstumsabschlag von Versicherungsunternehmen wird hingegen regelmäßig zwischen 0,5 % und 1 % angesiedelt und liegt damit tendenziell unterhalb dem von Industrieunternehmen (vgl. Senat, Beschlüsse v. 19.12.2013, I-26 W 9/08 (AktE), juris: 0,75 %; v. 12.12.2012, I-26 W 9/11 (AktE): 0,5 %, n.v.; v. 6.04.2011, I-26 W 2/06 (AktE), juris: 0,75 %; OLG Frankfurt, Beschluss v. 29.04.2011, 21 W 13/11, Rn. 88, juris; Graßl/Beck in: Drukarczyk/Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., 139,

151 f.). Der Sachverständige Y. hat in seinem Ergänzungsgutachten unter Hinweis auf Weimann (Spruchverfahren nach Squeeze-out, 2015, S. 404) ausgeführt, dass empirische Untersuchungen zu Bewertungen bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen in Deutschland in einem Zwölfjahreszeitraum vor dem 31.12.2013 bei Versicherungsunternehmen zu Wachstumsabschlägen in einer Bandbreite von 0,5 % bis 1,5 %, im Durchschnitt 0,71 % gelangen (EGA S. 90). Der hier mit 1 % angesetzte Wachstumsabschlag für auf dem deutschen Markt tätige Versicherungsunternehmen (2 % für ausländische Tochtergesellschaften) bewegt sich bereits am oberen Rand dieser Bandbreiten. Im Rahmen der Bewertung eines Versicherungsunternehmens ebenfalls zu einem Stichtag im Dezember 2001 wurde ein identischer Wachstumsabschlag von 1 % angenommen (Senat, Beschluss v. 25.08.2014 – I-26 W 24/12 (AktE) Rn. 66, juris). Bei der Bewertung eines Versicherungsunternehmens mit Bewertungsstichtag im Oktober 2001 wurde er mit (lediglich) 0,75 % angenommen (Senat, Beschluss v. 20.10.2014 – I-26 W 6/13 (AktE), n.v.). Vor diesem Hintergrund – und unter Berücksichtigung der plausiblen Begründung der Sachverständigen (vgl. S. 81 ff. SVG; 87 ff. EGA) - erweisen sich die vom Landgericht mit den Sachverständigen angenommenen Wachstumsabschläge keinesfalls als zu niedrig. Die Sachverständigen T. haben in ihrem Gutachten überdies plausibel erläutert, dass sich bei der Ableitung des Wachstumsabschlags für Versicherungsunternehmen allein aus den Wachstumsraten der Vergangenheit kein Rückschluss auf die zukünftige Entwicklung im Sinne eines gesetzmäßigen Zusammenhangs ziehen lässt, da die Ertragskomponenten im Wesentlichen aus den Beiträgen und den Kapitalanlageerträgen bestehen. Angesichts des verschärften Wettbewerbs und Konsolidierungsdrucks in der deutschen Versicherungswirtschaft ist daher zweifelhaft, ob die im Inland erzielten Beiträge dauerhaft mit der Inflationsrate erhöht werden können (S. 84 SVG; ebenso: Graßl/Beck aaO S. 152). Bezüglich der Entwicklung der Kapitalanlageerträge ist zu berücksichtigen, dass die für die Ermittlung des Kapitalanlagenergebnisses angesetzten Renditen aus der Vergangenheit abgeleitete nominale Renditen darstellen, die bereits Zuschläge in Höhe der Geldentwertungsrate enthalten, so dass kein Raum für einen weiteren Wachstumsabschlag ist. Insbesondere kann inflationsbedingtes Wachstum im Bereich der Kapitalanlagen nur über ein entsprechendes Volumenwachstum der Zinserträge durch Ausweitung des Geschäftsvolumens generiert werden, das über die Thesaurierung von Gewinnen oder sonstige Zuführungen von Eigenkapital finanziert werden muss. Auch hier wirkt sich nach den überzeugenden Feststellungen der Sachverständigen aus, dass das Versicherungsgeschäft seit der Liberalisierung der Versicherungsmärkte 1994 deutlich wettbewerbsintensiver geworden ist und zusätzliches Geschäft mit immer mehr Eigenkapital unterlegt werden muss.

Angesichts dessen haben sich die Sachverständigen – unter Berücksichtigung der über einen 53 längeren Betrachtungszeitraum der Vergangenheit bewiesenen, besonders guten Marktstellung der VICTORA Versicherung AG – plausibel für den Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1 % für auf dem deutschen Markt tätige Versicherungsunternehmen entschieden. Für die in den Ländern der Europäischen Union bzw. dem Europäischen Wirtschaftsraum tätigen Versicherungsgesellschaften haben sie plausibel angenommen, dass – bei im Durchschnitt etwas höheren Inflationsraten und einem höheren preisbedingten Wachstum und darüber hinaus aufgrund einer durchschnittlich geringeren Versicherungsdurchdringung im Bereich der Schaden- und Unfallversicherung - ein höheres mengenbedingtes Wachstum zu erwarten sei. In Anbetracht dessen haben sie - vor allem begründet durch die wesentlich höheren Wachstumsraten der ausländischen Rechtsschutzgesellschaften - für die ausländischen Tochtergesellschaften einen Wachstumsabschlag von 2 % als gerechtfertigt angesehen (S. 84 f. SVG). Diese Ansätze werden durch die in der Beschwerde begründung angeführten Untersuchungen zum Gewinnwachstum von Unternehmen in Deutschland nicht in Zweifel gezogen.

6. Die Argumentation des Antragstellers zu 6), die von T. auf Basis des IDW S1 2000 ermittelte Barabfindung sei in Anbetracht der Plausibilisierungen der sachverständigen Bewerter als „absolute Untergrenze“ zu betrachten, geht fehl. 54

Dabei irrt der Antragsteller zu 6) schon im Ansatz, wenn er meint, Multiplikatorverfahren seien „der aussagekräftigste Parameter“ bei der Unternehmensbewertung. Multiplikatorverfahren zielen auf die Ermittlung von Vergleichswerten ab, indem sie anhand unterschiedlicher Bezugsgrößen (z. B. Jahresüberschuss, Betriebsergebnis vor Steuern oder Umsatz eines Unternehmens) einen Marktpreis schätzen, wobei Vereinfachungsregeln mit einer geringeren Komplexität verwandt werden (Senat, Beschluss v. 22.05.2017 - I-26 W 9/16 (AktE), n.v.). Wegen der Ungenauigkeit und der fehlenden Subjektivität kommen Multiplikatorverfahren nur zur Beurteilung der Plausibilität anderer Bewertungsverfahren zum Zuge (vgl. nur Böcking/Rauschenberg in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 2 Rn. 51 ff.; ähnlich Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. A., Rn. 1205 ff., 1212; Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, 4. A., S. 215 ff.). 55

Ungeachtet dessen hat der Sachverständige Y. in seinem Ergänzungsgutachten überzeugend ausgeführt und grafisch dargestellt, dass die für die V. Versicherung nach dem – hier maßgeblichen - neueren Bewertungsstandard ermittelten Ertragswerte bei vergleichsorientierter Bewertung auf Basis öffentlicher Kapitalmarktdaten für den (allein verfügbaren) 31.12.2001 sämtlich innerhalb der abgeleiteten Bandbreiten und überdies auch in großer relativer Nähe zu den Mittelwerten liegen (S. 148 EGA). Damit sind sie als plausibel anzusehen. Auch deshalb besteht kein Anlass, die Wertermittlung der Sachverständigen T. auf Basis des IDW S1 2000 vorrangig oder als „absolute Untergrenze“ für die Bemessung der Barabfindung heranzuziehen. 56

Nach alledem hat das Landgericht den Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag mit dem Sachverständigen Y. plausibel auf 4.232,295 Mio. € geschätzt und daraus resultierend die Barabfindung zu Recht auf 2.116,15 € und die angemessene Ausgleichszahlung auf 134,12 € je Stückaktie festgesetzt. 57

7. Die landgerichtliche Entscheidung ist auch nicht zu beanstanden, soweit die Kammer dem Antragsteller zu 6) die ihm im Beschwerdeverfahren I-26 W 15/12 (AktE) entstandenen außergerichtlichen Kosten auferlegt hat. Insoweit hat es zu Recht darauf abgestellt, dass die Auferlegung der Kosten auf die Antragsgegnerin zu 2) nicht der Billigkeit entsprochen hätte, weil der Antragsteller zu 6) im Ergebnis unterlegen ist und eine höhere als die seinerzeit im Beschluss vom 10.07.2012 festgesetzte Kompensationsleistung nicht erreicht hat. 58

8. Zur Durchführung einer mündlichen Verhandlung vor dem Senat bestand kein Anlass. Nach § 8 Abs. 1 SpruchG a.F. soll das Gericht zwar auf Grund mündlicher Verhandlung entscheiden. Eine solche hat jedoch erstinstanzlich mehrfach stattgefunden; zudem war allein über schriftsätzlich erörterte Rechtsfragen zu entscheiden, so dass eine erneute mündliche Verhandlung nicht geboten war. 59

II. 60

Auch die gegen die Festsetzung des Gegenstandswertes gerichtete - zulässige - Beschwerde des Antragstellers zu 6) bleibt in der Sache ohne Erfolg. Das Landgericht hat den Gegenstandswert der anwaltlichen Tätigkeit in erster Instanz zu Recht basierend auf den diesbezüglichen Angaben des Antragstellers zu 6) mit 365,58 € festgesetzt. 61

62

Wie das Landgericht richtig gesehen hat und mit der Beschwerde nicht in Abrede gestellt wird, gilt für das erstinstanzliche Verfahren einschließlich der Festsetzung des Gegenstandswertes für die anwaltliche Tätigkeit in erster Instanz - anders als für das Beschwerdeverfahren - altes Recht. Das Spruchverfahren wurde mit einem im Februar 2002 eingegangenen Antrag und damit noch vor Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes am 1.09.2003 eingeleitet. Folglich sind auf das erstinstanzliche Verfahren die entsprechenden bis zu diesem Tag geltenden Vorschriften des Aktiengesetzes anzuwenden (§ 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG). In den „Übergangsfällen“ (1. Instanz altes Recht, 2. Instanz SpruchG) bleibt es für die Berechnung des Gegenstandswertes für die erste Instanz bei der bis zum Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes geltenden Wertberechnung; auch eine entsprechende oder sinngemäße Anwendung der §§ 8 Abs. 1a BRAGO, 31 Abs. 1 RVG kommt nicht in Betracht (Senat, Beschlüsse v. 30.04.2015 – I-26 W 18/13 (AktE), n.v.; v. 10.10.2014 – I-26 W 12/14 (AktE) Rn. 12, juris; v. 8.12.2011 – I-26 W 7/11 (AktE) Rn. 5, juris m.w.N.).

Danach hat das Landgericht für die Bestimmung des Gegenstandswertes der anwaltlichen Tätigkeit in erster Instanz – wie schon in den insoweit seinerzeit unangefochtenen Gründen seines Beschlusses vom 10.07.2012 - zu Recht darauf abgestellt, dass der Antragsteller zu 6) auf Angaben zu seinem Aktienbesitz verzichtet hatte. In diesem Fall ist der Aktienbesitz auch nach „alter“ Verfahrensweise mit einer Aktie anzusetzen. Hintergrund dafür ist die Überlegung, dass der Besitz einer Aktie ausreichend, aber auch notwendig ist, um einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung stellen zu können (Senat, Beschluss v. 15.01.2018 – I-26 W 10/17 (AktE); vgl. beispielhaft zur „alten“ Verfahrensweise OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 20.11.2001 – I-19 W 2/00 (AktE) Rn. 18, AG 2002, 403 f.; m.w.N.). Den in der Beschwerdebegründung nunmehr behaupteten Besitz von fünf Aktien hat der Antragsteller zu 6) nicht nachgewiesen. Bei dieser Sachlage kommt es auf die Einwände gegen den Geschäftswert nicht an, weil als Beziehungswert nach „alter“ Verfahrensweise der Bruchteil des gerichtlichen Geschäftswertes anzusetzen ist, der sich nach dem Verhältnis des jeweiligen Aktienbesitzes zu der Gesamtzahl der Aktien aller außenstehenden Aktionäre bemisst (vgl. schon OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschlüsse v. 3.02.2003 – I-19 W 1/96 (AktE) Rn. 7, 15, AG 2003, 640 f.; v. 20.11.2001 – I-19 W 2/00 (AktE) Rn. 18, AG 2002, 403; v. 7.10.1997 – 19 W 1/97 (AktE) Rn. 38, AG 1998, 39).

Das Verfahren über die Beschwerde insoweit ist gerichtskostenfrei; Kosten werden nicht erstattet (§ 10 Abs. 2 BRAGO). 64

C. 65

Anlass für die von dem Antragsteller zu 6) angeregte Rubrumsberichtigung besteht nicht. Eine Unrichtigkeit des Rubrums liegt nicht vor, da – unstreitig - nicht alle ehemaligen Aktionäre der früheren V. Versicherung eine Abgeltungserklärung gemäß § 1 Ziffer 2 des Vergleichs abgegeben haben und beide Spruchverfahren durch den Antragsteller zu 6) weiterhin betrieben werden. Die gemeinsamen Vertreter waren daher – wie geschehen - weiter an den Verfahren zu beteiligen, um als gesetzliche Vertreter die Interessen der nicht antragstellenden Anteilsinhaber zu wahren (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015, aaO Rn. 21). Dies gilt auch für die Beschwerdeinstanz (BGH, aaO Rn. 24). 66

D. 67

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG in der seit dem 1.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). 68

69

Die Antragsgegnerin zu 2) hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten des beschwerdeführenden Antragstellers zu 6) der Antragsgegnerin zu 2) aufzuerlegen, da seine Beschwerde erfolglos ist. 70

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 € fest. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung oder wird der auf eine weitere Erhöhung zielende Antrag - wie hier - in der Hauptsache als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert maßgeblich. 71

Die Vertreter der außenstehenden Aktionäre können gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin zu 2) in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz ihrer Auslagen und eine Vergütung für ihre Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung ihrer Vergütung. 72

Die Entscheidung ist rechtskräftig. 73