

OLG Düsseldorf: Zur Berücksichtigung künftiger Mietentwicklungen bei der Bewertung eines Immobilienunternehmens im Spruchverfahren

OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15.8.2016 – I-26 W 17/13 (AktE), rkr.

Volltext des Beschlusses: [BB-ONLINE BBL2017-1073-1](#)
unter [www.betriebs-berater.de](#)

AMTLICHE LEITSÄTZE

1. Bei der Planung der Mieterträge eines Immobilienunternehmens kann ein negativer Sonderwert wegen Mietanpassungen in der Phase der ewigen Rente dann sachgerecht sein, wenn aus Sicht des Bewertungsstichtags konkrete Tatsachen dafür vorliegen, dass sich zukünftig Mietanpassungen mit einem negativen Saldo einstellen werden.

2. Typisierende Betrachtungen wie nach der Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (ImmoWertVO) und dem Bewertungsstandard IDW S 10, wonach zum Ende der Vertragslaufzeit marktübliche Mieten vergleichbarer Immobilien zugrunde gelegt werden, lassen sich auf die Unternehmensbewertung im Spruchverfahren nicht übertragen.

SpruchG a.F. § 12 Abs. 1, § 17 Abs. 2; AktG §§ 327a, 327b

BB-Kommentar

„Abstellen auf die Wurzeltheorie“

PROBLEM

Eine Immobiliengesellschaft war im Rahmen eines Spruchverfahrens zu bewerten. Die Gesellschaft befasst sich mit dem Management ihres Immobilienbestands, der Entwicklung neuer Einzelhandelsimmobilien und insgesamt dem Handel mit Immobilien.

Die im Übertragungsbeschluss vom 27.8.2002 festgesetzte Barabfindung beruhte auf einer Ertragswertberechnung auf Grundlage des IDW S 1 2000. Dabei wurde in der Phase der ewigen Rente u.a. ein negativer Sonderwert „Over-/Under-Rent“ in Höhe von 39,4 Mio. Euro in Abzug gebracht. Dadurch sollten in der Phase der ewigen Rente angenommene, in der Summe negative Mietzinsanpassungen berücksichtigt werden. Dem lag die typisierende Annahme zugrunde, dass die Gesellschaft ihr überdurchschnittliches Mietzinsniveau nicht würde halten können und in der Ewigkeit eine Konvergenz auf ein niedrigeres Marktniveau stattfinden werde.

Insbesondere dieser negative Sonderwert für erwartete Mietanpassungen in der ewigen Rente war streitig. Ein vom LG beauftragter Sachverständiger hielt den Abzugsposten nicht für gerechtfertigt. Dem schloss sich das LG an. Die Entscheidung des LG wurde vom OLG bestätigt.

ZUSAMMENFASSUNG

Das OLG führte aus, dass nach dem Stichtagsprinzip nur solche künftigen Entwicklungen berücksichtigt werden dürften, die zum Bewertungsstichtag bereits absehbar, d.h. „im Kern angelegt“, gewesen seien; spekulative Befürchtungen oder theoretisch denkbare Entwicklungen könnten nicht zugrunde gelegt werden (sog. Wurzeltheorie).

Greifbare Anhaltspunkte für die im Sonderwert „Over-/Under-Rent“ angesetzte negative Mietentwicklung seien zum Berechnungszeitpunkt nicht er-

sichtlich gewesen. In den Unterlagen der Gesellschaft sei von einem Mietwachstum auch für die kommenden Jahre ausgegangen worden. Zudem habe es Hinweise gegeben, dass die Gesellschaft in der Lage war, im Vergleich zu den allgemein üblichen Marktmieten bessere Konditionen auszuhandeln. Anhaltspunkte dafür, dass sich dies in Zukunft verschlechtern werde, seien weder vorgetragen worden noch ersichtlich gewesen. Ein solcher Nachweis hätte beispielsweise dadurch geführt werden können, dass die Antragsgegnerin die Entwicklung der Mieten zwischenzeitlich abgelaufer, nicht verlängerter Mietverträge darlegt. Eine solche Darlegung habe nicht stattgefunden.

Dem könne auch nicht typisierend mit dem Argument entgegen getreten werden, dass sich das Mietniveau auf lange Sicht an das marktübliche Mietniveau von Vergleichsobjekten anpassen werde. Insbesondere bei Gewerbeimmobilien, die in der Regel eine lange Laufzeit aufweisen und individuell ausgehandelt werden, genüge dieser typisierende Einwand nicht.

Eine typisierende Betrachtung könne auch nicht mit Verweis auf die ImmoWertVO oder den Bewertungsstandard IDW S 10 begründet werden. Beide würden der Wertermittlung einzelner Grundstücke bzw. einzelner Immobilien dienen. Das sei etwas anderes als eine Unternehmensbewertung hinsichtlich einer Immobiliengesellschaft, die ein gesamtes Immobilienportfolio bewirtschaftet. Zudem sei die ImmoWertVO auch nicht auf eine möglichst vollständige Kompensation gerichtet, so dass sie sich von einem Spruchverfahren auch in ihrem Bewertungsziel unterscheide. Der IDW S 10 weise schließlich explizit darauf hin, dass jeder Fall eine eigene fachkundige Problemlösung verlange, so dass auch nach diesem Standard nicht unterschiedslos mit Typisierungen gearbeitet werden könne.

PRAXISFOLGEN

Die Entscheidung des OLG Düsseldorf stellt einmal mehr auf die Wurzeltheorie ab. Danach können zukünftige Entwicklungen nur dann in der Unternehmensplanung berücksichtigt werden, wenn sie zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags bereits „im Kern angelegt“ waren. Auf dieser Basis führt das Gericht aus, dass erwartete negative Entwicklungen betreffend das Mietzinsniveau des verwalteten Immobilienportfolios im Rahmen der Unternehmensbewertung nur dann zugrunde gelegt werden können, wenn zum Bewertungsstichtag greifbare Anhaltspunkte für sie bestehen. Diese greifbaren Anhaltspunkte sind im Einzelfall konkret herauszuarbeiten. Ein Berufen auf typisierende Entwicklungen genügt dagegen nicht. Zu ergänzen dürfte sein, dass der Verweis auf typisierende Entwicklungen – und auf entsprechende Bewertungsverfahren und -standards – jedenfalls dann nicht genügt, wenn eine Vergangenheitsanalyse in eine andere Richtung weist und sich die konkreten Einzelumstände daher nicht mit der Typisierung in Einklang bringen lassen.

Dipl.-Kfm. Dr. Olaf Gärtner, RA, ist Co-Leiter der weltweiten Praxisgruppe Gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Corporate Litigation) der Kanzlei Hogan Lovells International LLP.

