

Dipl.-Kfm. Dr. Olaf Gärtner, RA, Björn Handke, RA, und Martin Strauch, RA

# BB-Rechtsprechungsreport Spruchverfahren 2013–2015

**Aktienrechtliche Spruchverfahren finden insbesondere im Zusammenhang mit Strukturmaßnahmen statt (v. a. Squeeze Out, Unternehmensverträge und Eingliederungen). Das Verfahren schützt den Kleinaktionär damit u. a. bei seinem unfreiwilligen Ausscheiden aus der Gesellschaft, indem Abfindungsangebote überprüft und ggf. ein angemessener Wert festgelegt wird. Im Rahmen der folgenden Untersuchung wurden alle verfügbaren, veröffentlichten und unveröffentlichten Entscheidungen des BGH, der deutschen Oberlandesgerichte und der wichtigsten Landgerichte aus den Jahren 2013 und 2014 systematisch analysiert und aufbereitet.**

**Der Gang der Darstellung orientiert sich im Wesentlichen am Aufbau einer Entscheidung im Spruchverfahren. Er führt dabei von Fragen der Zulässigkeit beim Delisting (s. I.) über das Verfahrensrecht (s. II.) hin zu Bewertungsfragen (s. III.). Abschließend werden Kostenfragen behandelt (s. IV.).**

## I. Zulässigkeit eines Spruchverfahrens

Der BGH hat in einer viel beachteten Entscheidung vom 8.10.2013<sup>1</sup> seine Rechtsprechung zur Eigentumsbeeinträchtigung durch den Widerruf der Zulassung zum regulierten Handel (*Delisting*) aufgegeben. In Folge eines Delisting ist danach kein Spruchverfahren (mehr) zur Ermittlung einer Barabfindung durchzuführen. Der Widerruf der Zulassung zum regulierten Handel beeinträchtigt nicht das Aktiengentum. Der vorherigen Rechtsprechung des BGH, die eine Eigentumsbeeinträchtigung durch den Entfall des Handels gerade für Kleinaktionäre bejaht hatte, sei durch das Bundesverfassungsgericht<sup>2</sup> die Grundlage entzogen. Nach dem Bundesverfassungsgericht handle es sich bei der Börsenzulassung zum regulierten Markt lediglich um einen wertbildenden Faktor im Sinne einer verfassungsrechtlich nicht geschützten Marktchance. Daraus folgt nach dem BGH, dass zukünftig im Falle eines Delisting weder ein Hauptversammlungsbeschluss noch ein Pflichtangebot erforderlich sind.

Das LG Frankfurt, das wenige Tage nach dieser Entscheidung über ein Delisting zu entscheiden hatte, berücksichtigte diese Entscheidung noch nicht.<sup>3</sup> Nachfolgende Entscheidungen beschäftigten sich mit der Frage, ob diese Änderung der langjährigen höchstrichterlichen Rechtsprechung mit dem Gedanken des Vertrauensschutzes zu vereinen ist, insbesondere dann, wenn Spruchverfahren bereits vor der BGH-Entscheidung anhängig gemacht wurden. Die überwiegende Mehrheit der Gerichte sieht in der Änderung der Rechtsprechung keine unzulässige Rückwirkung.<sup>4</sup> Lediglich das LG Stuttgart hat anders entschieden. Es hielt in zwei nicht rechtskräftigen Entscheidungen aus überwiegenden Gründen des Vertrauensschutzes die Rechtsprechung des BGH für nicht rückwirkend anwendbar.<sup>5</sup> Die Literatur appelliert für eine Neuregelung der Delisting-Fälle an den Gesetzgeber.<sup>6</sup>

Wie aus den Beratungen des Bundestagsfinanzausschusses hervorgeht,<sup>7</sup> erwägen die Koalitionsfraktionen in Delisting-Fällen eine Pflicht für Aktiengesellschaften einzuführen, die vorsieht, dass Kleinanlegern eine Abfindung anzubieten ist, deren Höhe sich am Durchschnittskurs der vergangenen drei Monate orientieren soll. Gegen dieses Verfahren der Bestimmung der Abfindungshöhe erhoben in der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses bereits mehrere Verbände Kritik. Es bleibt daher abzuwarten, ob es zu einer Abfindungspflicht kommt und für welches Verfahren der Ermittlung der Abfindungshöhe sich der Gesetzgeber entscheidet.

Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang auch das LG Gera. Das LG Gera nimmt, wie die Mehrheit der Untergerichte, keinen durchgreifenden Vertrauensschutz an. Dennoch hat sich das LG Gera in einem Delisting-Fall für die Zulässigkeit und damit die Fortführung eines Spruchverfahrens ausgesprochen. Es stützte sich dabei aber nicht auf Vertrauensschutzgesichtspunkte, sondern auf die im dortigen Fall anwendbaren Verfahrensvorschriften der BörsenO der Frankfurter Börse (*BörsenO FWB*). In § 46 Abs. 2 S. 2 i.V.m. Abs. 1 Nr. 2 BörsenO FWB ist eine Frist von sechs Monaten geregelt, bis der Widerruf einer Aktie von der Börse wirksam wird. Will der „Emittent“ diese Frist – wie im dortigen Fall geschehen – verkürzen, muss er den Aktionären gem. § 46 Abs. 3 BörsenO FWB ein Kaufangebot machen. Dieses Kaufangebot muss im Wege eines gesonderten Verfahrens überprüft werden können; als eine Möglichkeit der Überprüfung wird dabei ein Spruchverfahren genannt. Dies hatte der „Emittent“ auch so in seinem Angebot vorgesehen.<sup>8</sup> Das Gericht argumentierte, dass der „Emittent“ sich durch den Antrag auf Fristverkürzung den Bedingungen des § 46 Abs. 3 BörsenO FWB unterworfen und auf eine Überprüfung der Höhe des Kaufangebots eingelassen habe. Daher sei ein Spruchverfahren weiterhin zulässig.

Das OLG Jena trat dieser Auffassung entgegen. Eine analoge Anwendung des SpruchG komme nicht in Betracht, da die Anleger durch das Verfahren des BörsenG und den Verwaltungsrechtsweg ausreichend geschützt seien. Zudem könne eine individualvertragliche Ver-

1 BGH, 8.10.2013 – II ZB 26/12, BB 2013, 3022 m. BB-Komm. *Königshausen*.

2 BVerfG, 11.7.2012 – 1 BvR 3142/07, 1 BvR 1569/08, BVerfGE 132, 99; BB 2012, 2010 m. BB-Komm. *Königshausen*.

3 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

4 LG Mannheim, 2.4.2014 – 24 AktE 15/09; OLG Düsseldorf, 22.9.2014 – I-26 W 20/12, juris Rn. 21; LG München I, 28.5.2014 – 5 HK O 19239/07, juris Rn. 31 f.

5 LG Stuttgart, 20.10.2014 – 31 O 27/13 KfH SpruchG, S. 6 ff., nicht rkr.: OLG Stuttgart, 18.2.2015 – 20 W 8/14, ZIP 2015, 681; LG Stuttgart, 20.10.2014 – 31 O 84/07 KfH AktG, juris Rn. 17 ff., nicht rkr.: OLG Stuttgart, 17.3.2015 – 20 W 7/14, BB 2015, 1101 m. BB-Komm. *Linnerz*.

6 Koch, in: Hüffer, AktG, 11. Aufl. 2014, § 119 AktG, Rn. 37.

7 Siehe Bericht aus dem Finanzausschuss, unter [http://www.bundestag.de/bundestag/auschuesse/18/a07/kw37\\_pa\\_finanzen/384846](http://www.bundestag.de/bundestag/auschuesse/18/a07/kw37_pa_finanzen/384846) (Stand: 10.9.2015).

8 LG Gera, 10.6.2014 – 1 HKO 108/12, S. 17.

einbarung nicht die Statthaftigkeit eines Spruchverfahrens begründen.<sup>9</sup>

Die Entscheidung des OLG Jena ist schließlich auch noch in einer weiteren Hinsicht beachtenswert. Das OLG Jena hatte sich mit der Frage zu beschäftigen, ob eine positive Zwischenentscheidung nach § 280 ZPO über die Zulässigkeit bestimmter einzelner Spruchverfahrensanträge zu einem generellen Vertrauensschutz über die Durchführung des Spruchverfahrens führen könne. Das OLG Jena verneinte diese Frage. Die Entscheidung über die Zulässigkeit bestimmter einzelner Anträge stelle einen anderen Prüfungsgegenstand dar als die Frage der generellen Statthaftigkeit eines Spruchverfahrens. Daher könne eine entsprechende Zwischenentscheidung kein Vertrauen begründen, dass nicht nur der jeweilige Antrag zulässig sei, sondern dass ein Spruchverfahren auch insgesamt statthaft sei und daher durchgeführt werde.<sup>10</sup>

## II. Verfahrensrecht

Zum Verfahrensrecht hat es im Untersuchungszeitraum einige interessante Entscheidungen gegeben.

### 1. Spruchverfahren nur für Kontrolle der Barabfindung

Das OLG Karlsruhe hatte sich mit der Frage zu beschäftigen, ob neben dem aktienrechtlichen Abfindungsanspruch auch ein anderer, damit verbundener Streitgegenstand im Rahmen eines Spruchverfahrens geltend gemacht werden kann. Konkret ging es um einen Anspruch auf Schadensersatz wegen überlanger Verfahrensdauer. Nach dem Beschluss des OLG Karlsruhe vom 13.5.2013 kann ein solcher, von der Liste des § 1 SpruchG inhaltlich abweichender Anspruch nicht Gegenstand eines Spruchverfahrens sein. Für entsprechende Leistungsansprüche sei vielmehr eine gesonderte Leistungsklage zu erheben (§ 16 SpruchG).<sup>11</sup> Diese Entscheidung steht in Einklang mit der Literatur, wonach das Spruchverfahren ein rein rechtsgestaltendes Erkenntnisverfahren ist. Seine Entscheidung kann mangels Leistungstitels nicht vollstreckt werden. Für Leistungsansprüche ist eine Leistungsklage zu erheben.<sup>12</sup>

### 2. Anforderung an die Bewertungsrüge

Das LG München I hat in einer Entscheidung unterstrichen, dass es im Hinblick auf das Informationsgefälle zwischen Antragstellern und dem Antragsgegner nur geringe Anforderungen an eine konkrete – und damit zulässige – Bewertungsrüge stellt.<sup>13</sup>

„Zu fordern ist, dass die vorgebrachten Einwendungen sich auf solche Umstände oder Bewertungsparameter beziehen, die für die Bestimmung der angemessenen Kompensation für die im Streit stehende Strukturmaßnahme rechtlich von Relevanz sein können.“

„Wenn ein Antragsteller zumindest eine zulässige Rüge erhebt, kann sein Antrag nicht als unzulässig abgewiesen werden.“

Damit scheint das LG München I noch über die ansonsten oft vertretene Auffassung hinauszugehen, nach der die Konkretisierungsanforderungen an die Rüge mit der Detailtiefe der vorhandenen Unterlagen abzugleichen sind; danach wäre bei detaillierten Unterlagen auch eine detaillierte Rüge erforderlich.<sup>14</sup> Insgesamt ist festzuhalten, dass das Erfordernis einer konkreten Rüge nur in wenigen Fällen dazu führen wird, dass einzelne Spruchverfahrensanträge zurückgewiesen werden.

### 3. Bestimmung der Antragsgegnerin

Die Beschwerde in einem Spruchverfahren anlässlich eines Squeeze out ist gegen den Hauptaktionär zu richten, nicht gegen die Gesellschaft. Das OLG Stuttgart hatte in einem Fall zu entscheiden, in dem aus dem Rubrum nicht klar hervorging, ob es sich um **Beschwerden** gegen den Hauptaktionär handelte.

Das OLG Stuttgart entschied, dass die **Beschwerden** auszulegen **seien**, soweit der Antragsgegner nicht eindeutig aus dem Rubrum hervorgehe. Im dortigen Fall kam das Gericht zu dem Ergebnis, dass den betreffenden **Beschwerden** im Wege der Auslegung nicht zu entnehmen gewesen sei, dass sie gegen die Gesellschaft gerichtet werden sollten; vielmehr habe sich im Wege der Auslegung ergeben, dass die Beschwerden gegen den Hauptaktionär gerichtet seien.<sup>15</sup>

### 4. Nachweis der Aktionärseigenschaft nach Ablauf der Antragsfrist

Der Kläger hat dem Gericht seine Aktionärseigenschaft nach § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG innerhalb der Antragsfrist darzulegen. Das LG München I hielt diesbezüglich fest, dass es für einen solchen Nachweis ausreiche, die Aktionärseigenschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt in der Antragsbegründung zu behaupten. Der eigentliche Nachweis der Aktionärseigenschaft könne dagegen bis zum Erlass der Entscheidung nachgereicht werden.

Begründet wurde dies u. a. mit der systematischen Argumentation, dass die „Darlegung“ (der Antragsberechtigung) in § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG sich in der bloßen Darstellung eines Sachverhaltes erschöpfe; damit stelle sie etwas anderes dar, als das Nachweisen der Aktionärsstellung im Sinne von § 3 S. 3 SpruchG.<sup>16</sup>

### 5. Rolle des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers

Die Rolle des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers nach § 327c Abs. 2 S. 2 AktG differiert stark zwischen den Gerichtsbezirken.

#### a) LG Mannheim: Grundsätzlich neues Sachverständigengutachten

Das LG Mannheim hat in allen drei im Berichtszeitraum in der Sache ergangenen Entscheidungen<sup>17</sup> ein Gutachten eines weiteren Sachverständigen eingeholt. Diese Gutachten gab das LG Mannheim in den drei Entscheidungen jeweils in seinen wesentlichen Zügen wieder und schloss sich an.<sup>18</sup>

<sup>9</sup> Thüringer OLG, 20.3.2015 – 2 W 353/14, Rn. 72 ff.

<sup>10</sup> Thüringer OLG, 20.3.2015 – 2 W 353/14, Rn. 60 ff.

<sup>11</sup> OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, juris Rn. 123, BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke.

<sup>12</sup> Koch, in: Hüffer, AktG, 11. Aufl. 2014, § 16 SpruchG, Rn. 2; Simons/Cornelius, in: Hölters, AktG, 2. Aufl. 2014, § 16 SpruchG, Rn. 1.

<sup>13</sup> Ständige Rspr. des LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11; LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, ZIP 2013, 1664; LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11; LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12.

<sup>14</sup> KG, 26.7.2012 – 2 W 44/12, NZG 2012, 1427; OLG Frankfurt, 4.1.2006 – 20 W 203/05, ZIP 2006, 1419; OLG Frankfurt, 6.3.2007 – 20 W 494/06, ZIP 2007, 839, Rn. 11; Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 4 SpruchG, Rn. 9f.

<sup>15</sup> OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 75, BB 2015, 1133 m. BB-Komm Peemöller.

<sup>16</sup> LG München I, 27.6.2014 – 5 HK O 7819/09, S. 16 ff.; LG München I, 19.12.2014 – 5 HK O 20316/09, S. 14 ff.; LG München I, 31.10.2014 – 5 HK O 16022/07, S. 14 ff.; LG München I, 29.8.2014 – 5 HK O 7355/13, S. 14 ff.

<sup>17</sup> Bei dem Beschluss LG Mannheim, 2.4.2014 – 24 AktE 15/09 – kam es auf die Frage nicht an, da die Anträge wegen eines Delisting bereits unzulässig waren.

<sup>18</sup> LG Mannheim, 17.5.2013 – 23 21/06 (AktE); 16.9.2013 – 24 10/03 (AktE); 14.11.2013 – 23 2/05 (AktE).

### b) LG München I: Folgt regelmäßig dem Abfindungsprüfer

Anders verfährt dagegen das LG München I (und die Mehrzahl der übrigen Gerichte).<sup>19</sup> In den analysierten Entscheidungen genügte dem Gericht grundsätzlich die Vernehmung des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers. In einigen Fällen wurde dieser aufgefordert, sein Gutachten zu ergänzen oder Alternativszenarien mit angepassten Bewertungsparametern zu berechnen. Ein weiterer Sachverständiger wurde in dreizehn Entscheidungen aus dem Beobachtungszeitraum nicht beauftragt. Lediglich in zwei Fällen, jeweils bei Vorliegen eines Unternehmensvertrags, zog das LG München I zusätzlich einen gerichtlich bestellten Sachverständigen heran.<sup>20</sup>

Das OLG München bestätigt diese Praxis, indem es ausführt, dass nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG abzustellen sei. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten sei nur dann einzuholen, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf bestehe.<sup>21</sup>

### c) LG Frankenthal: Folgt Verschmelzungsprüfbericht

Auch das LG Frankenthal verzichtete im untersuchten Zeitraum in seiner einzigen Entscheidung in einem Spruchverfahren auf einen gerichtlichen Sachverständigen. Es begründet dies damit, dass schon nach dem Vorbringen der Beteiligten, dem Ergebnis der gerichtlichen Erörterung und dem urkundlichen Verfahrensstoff, insbesondere dem Verschmelzungsbericht und Verschmelzungsprüfbericht, keine Anhaltspunkte für eine unrichtige Wertfestsetzung der Abfindung bestünden.<sup>22</sup> Im Übrigen folgt das LG Frankenthal den Ausführungen des Verschmelzungsprüfberichts.

## 6. Beweisbeschluss und Vorschussanordnung nicht gesondert angreifbar

In einer Entscheidung vom 12.12.2012 hat das OLG Düsseldorf entschieden, dass die isolierte Anfechtung eines Beweisbeschlusses sowie der Anordnung einer Vorschusszahlung im Rahmen des Spruchverfahrens ausgeschlossen ist.<sup>23</sup>

Im zugrundeliegenden Fall hatte das erstinstanzliche Gericht per Beweisbeschluss ein Sachverständigengutachten zur Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung beauftragt. Im Beschluss hat die Kammer der Antragsgegnerin aufgegeben, einen Kostenvorschuss für das Gutachten in Höhe von 119000 Euro einzuzahlen. Gegen diesen Beschluss hatte die Antragsgegnerin Beschwerde eingereicht.

Das OLG Düsseldorf stellte klar, dass nur die den Rechtszug abschließenden Entscheidungen beschwerdefähig i. S. von § 12 Abs. 1 S. 1 SpruchG seien (§ 11 Abs. 1 SpruchG). Beweisbeschlüsse sowie Vorschussanordnungen stellten lediglich Zwischenentscheidungen dar. Zwischenentscheidungen seien grundsätzlich nicht selbstständig angreifbar.

Eine Ausnahme von der Nichtanfechtbarkeit einer Zwischenentscheidung setze voraus, dass durch die Zwischenentscheidung unmittelbar in erheblichem Maß in die Rechte eines Betroffenen eingegriffen werde, was im dortigen Fall nicht geschehen sei.<sup>24</sup> Damit befindet sich das OLG Düsseldorf auf einer Linie mit z. B. dem OLG München und dem OLG Frankfurt.<sup>25</sup>

## 7. Kein Gehörsverstoß bei fehlender Ladung des gemeinsamen Vertreters

Das OLG Frankfurt hatte im Rahmen eines Rechtsbeschwerdeverfahrens versäumt, den gemeinsamen Vertreter zur mündlichen Verhand-

lung zu laden. Ein Gehörsverstoß lag nach Ansicht des Gerichts aber gleichwohl nicht vor. Auf die Frage, ob in streitigen Spruchverfahren zur Wahrung der Anforderungen von Art. 6 EMRK mündlich verhandelt werden müsse, komme es dabei nicht an. Denn jedenfalls habe im vorangegangenen Verfahren vor dem LG Frankfurt eine mündliche Verhandlung stattgefunden, an der auch der gemeinsame Vertreter teilgenommen habe. Dort und auch im Rahmen der ausgetauschten Schriftsätze (auch nach der mündlichen Verhandlung vor dem OLG Frankfurt), habe der gemeinsame Vertreter umfassend Stellung genommen. Die vorgebrachten Argumente hätten somit Eingang in die Entscheidung gefunden, sodass ein Gehörsverstoß ausgeschlossen sei.<sup>26</sup>

Die Literatur geht in der Mehrzahl davon aus, dass der Anspruch auf rechtliches Gehör des gemeinsamen Vertreters als Verfahrensbeteiligter das Recht zur Mitwirkung bei der Beweisaufnahme sowie bei Abschluss eines gerichtlichen Vergleichs und das Stellen von Anträgen umfasst.<sup>27</sup> Diese Möglichkeiten wurden dem gemeinsamen Vertreter aufgrund der unterlassenen Ladung genommen, was von Teilen der Literatur als Gehörsverstoß angesehen wird.

## 8. Beginn der Antragsfrist nur bei vollständiger und richtiger Bekanntgabe

Das LG München I hatte in einer Entscheidung vom 14.2.2014 die Einhaltung der Antragsfrist von drei Monaten nach § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 SpruchG ab Eintragung des Bestehens des Unternehmensvertrags im Handelsregister zu überprüfen.

Dabei stellte es aus Gründen des Justizgewähranspruchs fest, dass die entsprechende Eintragung im Handelsregister die Frist für die Einleitung eines Spruchverfahrens nur dann in Gang setze, wenn die Eintragung in vollem Umfang den Tatsachen entspreche. Im dortigen Fall war ein Ergebnisabführungsvertrag bei der Eintragung in das Handelsregister fälschlich als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bezeichnet worden; die Antragsfrist wurde nach dem LG München I daher durch die (falsche) Eintragung im Handelsregister nicht in Gang gesetzt.<sup>28</sup>

## 9. Eingeschränktes Einsichtsrecht der Aktionäre

Das LG München I hatte sich im Beobachtungszeitraum auch mehrfach mit dem Verlangen von Antragstellern zur Vorlage von Unterlagen (Planungsunterlagen der Gesellschaft, Arbeitsunterlagen der beteiligten Wirtschaftsprüfer und/oder Vertragsprüfer) zu befassen.

Es stellte fest, dass Planungsunterlagen der Gesellschaft zwar „sonstige Unterlagen“ i. S. d. § 7 Abs. 7 SpruchG seien. Bezüglich der Unterlagen hätten die Antragsteller aber die Entscheidungserheblichkeit der

19 LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11; LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, ZIP 2013, 1664; LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11; LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12; LG München I, 6.11.2013 – 5 HK O 2665/12; LG München I, 7.5.2014 – 5 HK O 21386/12.

20 LG München I, 14.2.2014 – 5 HK O 16505/08, S. 58; LG München I, 27.6.2014 – 5 HK O 7819/09, S. 78.

21 OLG München, 18.2.2014 – 31 Wx 211/13, juris Rn. 10, BB 2014, 625 m. BB-Komm. Handke; ebenso LG Frankfurt, 25.11.2014 – 3-05 O 43/13, juris Rn. 38.

22 LG Frankenthal, 13.8.2013 – 2 HK O 120/10 AktG, juris Rn. 48.

23 OLG Düsseldorf, 12.12.2012 – I-26 W 19/12 (AktE), ZIP 2013, 950, Rn. 32.

24 OLG Düsseldorf, 12.12.2012 – I-26 W 19/12, ZIP 2013, 950, Rn. 36.

25 OLG München, 10.11.2008 – 31 Wx 87/08, ZIP 2009, 1088; OLG Frankfurt, 11.11.1992 – 20 W 430/92; BayObLG, 11.1.1996 – 2Z BR 147/95, NJW-RR 1996, 782; BayObLG, 21.12.2000 – 2Z BR 135/00.

26 OLG Frankfurt, 20.12.2013 – 3-8 O 176/99.

27 Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 6 SpruchG, Rn. 12; Koch, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 6 SpruchG, Rn. 6.

28 LG München I, 14.2.2014 – 5 HK O 16505/08, S. 13.

Unterlagen plausibel darzulegen, woran es in den Vorlageverlangen durchgehend gefehlt hatte. Das LG München I wies dabei zutreffend darauf hin, dass nicht in jedem Fall ein Einsichtsrecht in sämtliche verwendete Unterlagen bestehe. Das LG München I ließ offen, ob bereits die Regelung in § 51b Abs. 4 WPO dem Verlangen nach den Arbeitsunterlagen des Wirtschaftsprüfers entgegenstehe, weil es keinen durchsetzbaren Anspruch des Auftraggebers – also der Antragsgegnerin – gegen den Wirtschaftsprüfer auf Herausgabe der entsprechenden Unterlagen gebe.<sup>29</sup>

Das LG Frankfurt verneinte in einem entsprechenden Fall ebenfalls ein Einsichtsrecht der Antragsteller in Arbeitspapiere der Prüfer, da die geforderten Unterlagen nicht entscheidungserheblich seien.<sup>30</sup>

### III. Bewertungsfragen

#### 1. Anzuwendende Bewertungsmethodik

Die Gerichte gehen einheitlich von einer grundsätzlichen Freiheit hinsichtlich der Bewertungsmethodik aus, wobei den Prüfungen fast ausnahmslos der IDW S1 zugrunde gelegt wird. Zu Recht wird allerdings betont, dass es eine einzig richtige Methode der Bewertung nicht gebe. Die Gerichte seien in der Wahl der von ihnen angewandten Methode, die als Grundlage der gerichtlichen Schätzung gemäß § 287 ZPO dient, frei. Dementsprechend gebe es auch kein Meistbegünstigungsprinzip hinsichtlich der Auswahl der angewandten Bewertungsmethode.

Von besonderer Bedeutung sei allerdings, ob die gewählte Bewertungsmethode methodensauber angewendet worden sei.<sup>31</sup> Nicht jeder Bewertungsfehler rechtfertige jedoch eine gerichtliche Anpassung. Das LG Frankfurt führte hierzu z. B. aus, dass eine gerichtliche Anpassung im Hinblick auf die Unsicherheit der Schätzung einzelner Parameter nur dann gerechtfertigt sei, wenn die auf dem Bewertungsfehler beruhende Abweichung 5 % überschreite.<sup>32</sup>

Die grundsätzliche Methodenfreiheit der Gerichte besteht zudem auch nicht ohne Schranken. So stellte das OLG Düsseldorf<sup>33</sup> in einer Entscheidung klar, dass das Gericht in einem Spruchverfahren den Abfindungswert nicht im Rahmen einer „konsensualen Schätzung“ bestimmen könne. Im dort zu entscheidenden Fall hatten sich alle Antragsteller bis auf einen mit dem Antragsgegner vergleichsweise auf einen Abfindungswert geeinigt. Diesen hat das LG Düsseldorf<sup>34</sup> im Anschluss als angemessene Kompensation auch für den einzig verbliebenen Antragsteller festgesetzt. Das OLG Düsseldorf stellte klar, dass das Verfahren mit dem verbliebenen Antragsteller fortzuführen sei:

„Die vergleichsweise Erhöhung der Kompensationsleistungen kann auch im Übrigen keinen Einfluss auf das Ergebnis des Spruchverfahrens haben, das mit dem nicht vergleichsbereiten Antragsteller fortzuführen ist. Insbesondere kann sie nicht als Indiz für die Angemessenheit der so erhöhten Kompensationsleistungen herangezogen werden, nur weil die anderen Beteiligten mit ihr einverstanden waren; für eine entsprechende ‚konsensuale Schätzung‘ ist kein Raum.“

Abweichend vom Normalfall stützte zudem z. B. das LG Frankfurt in vier der im Jahr 2014 ergangenen Entscheidungen seine Bewertung auf alternative Bewertungsmethoden (teilweise abweichend von IDW S1):

Einmal prüfte es die Angemessenheit der Abfindung anhand des Vorwertspreises, den die Hauptaktionärin kurze Zeit vor dem Squeeze out für den Kauf von Aktien desselben Unternehmens hatte bezahlen müssen.<sup>35</sup> In einem anderen Verfahren ermittelte es den Wert anhand des sogenannten Net Asset Value (NET). Der deutsche Gesetzgeber

habe dieses Verfahren als gesetzliche Bewertungsregel für offene Immobilienfonds ausdrücklich kodifiziert und der Geschäftszweck des zu bewertenden Unternehmens bestand im Halten von Immobilienanteilen und von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds.<sup>36</sup> Bei Bestehen eines vor dem Squeeze Out geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags hielt es das LG Frankfurt schließlich für sachgerecht, die Angemessenheit der Abfindung durch die Kapitalisierung des in diesem Vertrag festgesetzten und durch vorherigen Gerichtsbeschluss erhöhten Ausgleichs zu ermitteln.<sup>37</sup> Das OLG Frankfurt hat diese Vorgehensweise nun dem BGH zur Entscheidung vorgelegt.<sup>38</sup>

#### 2. Stichtagsprinzip – Relevanz für Bewertungsmethoden

Grundsätzlich gilt im Rahmen von Unternehmensbewertungen das Stichtagsprinzip (vgl. nur § 305 Abs. 3 S. 2 AktG). Sämtliche Bewertungsannahmen, die die Bewertungsgrundlagen bilden, müssen demnach zum Bewertungsstichtag zumindest in ihren Anfängen angelegt sein, um berücksichtigt werden zu können (auch *Wurzeltheorie*).<sup>39</sup>

##### a) OLG Karlsruhe: Stichtag irrelevant für anzuwendende Bewertungsmethode

Das OLG Karlsruhe hatte über die kontrovers diskutierte Frage zu entscheiden, ob das Stichtagsprinzip auch in Bezug auf die Bewertungsmethoden gilt, die im Spruchverfahren zur Anwendung kommen. Es entschied dabei, dass das Gericht nicht daran gehindert sei, immer die aktuellsten Bewertungsverfahren (in diesem Fall IDW S1 2005) zur Anwendung zu bringen. Es müsse nicht auf die Methoden zum Zeitpunkt des Stichtags zurückgegriffen werden. Es sei davon auszugehen, dass die aktuelle Expertenauffassung auf Erkenntnisfortschritten basiere und deshalb regelmäßig geeigneter sei als vorangegangene Bewertungsmethoden.<sup>40</sup>

Damit weicht das OLG Karlsruhe von der Rechtsprechung des OLG Düsseldorf und des OLG Stuttgart ab, wonach die Anwendung anderer Bewertungsmethoden, als sie zum Stichtag galten, bedenklich sei. Das OLG Düsseldorf begründet seine Ansicht damit, dass zum Stichtag die grundlegenden Entscheidungen nach den zum jeweiligen Zeitpunkt gültigen Bewertungsmethoden getroffen worden seien.<sup>41</sup> Das OLG Stuttgart führt aus, dass die Minderheitsaktionäre nicht beanspruchen

29 LG München I, 6.11.2013 – 5 HK O 2665/12, S. 66 ff.; LG München I, 31.10.2014 – 5 HK O 16022/07, S. 66 ff.; LG München I, 19.12.2014 – 5 HK O 20316/09, S. 77 ff.; LG München I, 27.6.2014 – 5 HK O 7819/09, S. 89 ff.; LG München I, 28.3.2014 – 5 HK O 18925/08, S. 66 ff.; LG München I, 29.8.2014 – 5 HK O 7455/13, S. 64 ff.; LG München I, 26.11.2014 – 5 HK O 6680/10, S. 56 ff.

30 LG Frankfurt, 27.5.2014 – 3-05 O 4/07, S. 15.

31 Beispielhaft hierzu: LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11; LG Frankfurt, 19.2.2013 – 3-05 O 114/09; LG Frankfurt, 27.5.2014 – 3-05 O 34/13; OLG Stuttgart, 24.7.2013 – 20 W 2/12, NZG 2013, 1179.

32 LG Frankfurt, 27.5.2014 – 3-05 O 4/07, S. 14 f.

33 OLG Düsseldorf, 8.8.2013 – I-26 W 15/12 (AktE).

34 vorgehend LG Düsseldorf, 9.7.2012 – 39 O 1/10 (AktE).

35 LG Frankfurt, 25.11.2014 – 3-05 O 43/13.

36 LG Frankfurt, 16.12.2014 – 3-05 O 164/13, juris Rn. 58.

37 LG Frankfurt, 27.5.2014 – 3-05 O 4/07, S. 8; LG Frankfurt, 22.7.2014 – 3-05 O 277/07, S. 10.

38 OLG Frankfurt, 15.10.2014 – 21 W 64/13, juris Rn. 13.

39 *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack*, § 305 AktG, Rn. 56a; IDW, WP-Handbuch 2014, 14. Aufl. 2014, Bd. II, Rn. 51 ff.

40 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 23, BB 2013, 1714 m. BB-Komm. *Peemöller*.

41 OLG Düsseldorf, 21.12.2011 – I-26 W 3/11, juris Rn. 60 ff.; ebenso LG Düsseldorf, 5.8.2014 – 33 O 1/07 (AktE), juris Rn. 44 ff.; LG Düsseldorf, 3.9.2014 – 33 O 55/07, juris Rn. 57 ff.; differenzierend mittlerweile mit Darstellung des Streitstands: OLG Frankfurt, 28.3.2014 – 21 W 15/11, juris Rn. 29 ff.; OLG Frankfurt, 15.10.2014 – 21 W 64/13, juris Rn. 54.

könnten, dass einzelne Vorgaben neuerer Fassungen des IDW S1 isoliert zu ihren Gunsten angewendet werden.<sup>42</sup> Das OLG Düsseldorf hat die Frage nach der Rückwirkung von IDW-Standards nun dem BGH vorgelegt. Es selbst hält die Rückwirkung für unzulässig.<sup>43</sup>

#### b) OLG Stuttgart: Ausschluss von *ex-post*-Betrachtungen

Das OLG Stuttgart hat – im Einklang mit dem IDW S1<sup>44</sup> – klargestellt, dass der Bewertung allein solche Sachverhalte zugrunde gelegt werden können, die zum Stichtag erkennbar waren. Selbst auf extreme Ereignisse oder Veränderungen nach dem Stichtag komme es nicht an, soweit diese nur *ex post* erkannt werden könnten.

Beispielsweise sei eine Veräußerung des betreffenden Unternehmens innerhalb von etwa zwei Jahren nach dem Stichtag zu einem Wert, der ca. 26% über dem im Spruchverfahren ermittelten Wert liege, nicht zu berücksichtigen. Gleiches gelte für eine Veräußerung wiederum etwa zwei Jahre später zu einem Preis, der etwa 320% über dem im Verfahren ermittelten Wert liege. Beides entzieht der gerichtlichen Schätzung nicht die Grundlage.

Rückschlüsse von einer späteren Veräußerung auf den Wert zum Bewertungsstichtag seien unzulässig. Es sei nicht ersichtlich und zudem unwahrscheinlich, dass es sich bei der Veräußerung noch um die unveränderte und insgesamt identische Gesellschaft gehandelt habe. Ebenso wie interne Umstrukturierungsmaßnahmen seien auch äußere Einflüsse (z. B. Marktänderungen) hier nicht abschätzbar.<sup>45</sup>

### 3. Detailplanungsphase – Prüfungsmaßstab

#### a) Eingeschränkte Überprüfbarkeit der unternehmerischen Detailplanung

Im Einklang mit der übrigen Rechtsprechungspraxis<sup>46</sup> geht das LG München I bei der Überprüfung der Unternehmensplanung von einem eingeschränkten Prüfungsmaßstab aus. Eine Korrektur der Planung sei nur dann zulässig, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist.<sup>47</sup>

„Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden.“

Auch das LG Frankfurt bestätigt diese Rechtsprechung und sieht die Detailplanung des Unternehmens für nur eingeschränkt gerichtlich überprüfbar an. Sie werde wesentlich durch das unternehmerische Ermessen geprägt.<sup>48</sup> Dementsprechend habe das Gericht auch zu respektieren, wenn das Unternehmen auf Anregung des sachverständigen Prüfers die Planung ändere. Es sei dann diese aktualisierte Planung zu Grunde zu legen, soweit sie sich im überprüfbaren Rahmen halte. Ein Meistbegünstigungsprinzip, d. h. dass bei Unsicherheiten immer zugunsten der Minderheitsaktionäre zu entscheiden sei, gebe es auch in diesem Bereich nicht.<sup>49</sup>

Das OLG Stuttgart betont ebenfalls die Bedeutung des unternehmerischen Ermessens bei der Unternehmensplanung und der daraus folgenden, nur eingeschränkten gerichtlichen Überprüfbarkeit der Planung.<sup>50</sup> Dabei würden rein formelle Anforderungen keine Rolle spie-

len. Bei abhängigen Unternehmen komme es z. B. nicht darauf an, ob die formellen Anforderungen der §§ 311 ff. AktG (insb. Prüfung des Abhängigkeitsberichts) eingehalten würden. Im Spruchverfahren gehe es lediglich um die Angemessenheit der Abfindung. Es sei daher allein entscheidend, ob die Planung vertretbar sei und bei der Planung die Vorgaben des §§ 311 AktG in materieller Hinsicht eingehalten würden (etwa Ausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte), nicht aber, ob das Verfahren des § 314 AktG formell korrekt durchgeführt worden sei.<sup>51</sup>

#### b) Besondere Länge der Planungsphasen

In den meisten Fällen umfasst die Detailplanungsphase einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren.<sup>52</sup> Das LG Mannheim, das LG München I und das OLG München hatten sich mit besonderen Konstellationen zu beschäftigen, die im Einklang mit den IDW Grundsätzen zu teilweise erheblichen Abweichungen von der üblichen Detailplanungsphase führten.

##### aa) Unter besonderen Voraussetzungen sehr lange Detailplanungsphase

In einem unveröffentlichten Beschluss des LG Mannheim vom 16.9.2013 wurde eine Detailplanungsphase von 38 Jahren für erforderlich gehalten, weil die Ertragssituation eines Energieversorgungsunternehmens durch die Neuinvestition in den Bau eines neuen Wasserkraftwerks so stark geprägt wurde, dass nur so eine sachgerechte objektivierte Wertermittlung möglich sei.<sup>53</sup>

Dies steht im Einklang mit den Grundsätzen des IDW S1. Danach ist zwar in der Regel von einer Detailplanungsphase von drei bis fünf Jahren auszugehen. In Ausnahmefällen, insbesondere bei – wie vorliegend – längerfristigen Investitions- und Produktionszyklen, sei aber eine Verlängerung der Detailplanungsphase möglich.<sup>54</sup>

Die Entscheidung des LG Mannheim stellt allerdings sicherlich eine Besonderheit dar, schon aufgrund der erheblichen Länge der Detailplanungsphase, die das Gericht auf Vorschlag des sachverständigen Prüfers akzeptierte.

##### bb) Detailplanungsphase kann um Grobplanungsphase ergänzt werden

Gleiches gilt für einen unveröffentlichten Beschluss des LG Mannheim vom 17.5.2013, in dem das Gericht entschied, dass eine dreijährige Detailplanungsphase um eine fünfjährige Grobplanungsphase ergänzt werden müsse.

42 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 101, BB 2015, 1133 m. BB-Komm. *Peemöller*.

43 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – 26 W 9/12, juris Rn. 51.

44 IDW S1 i. d. F. 2008, Rn. 23.

45 OLG Stuttgart, 5.10.2013 – 20 W 4/12, NZG 2014, 140; ebenso LG Frankfurt, 16.12.2014 – 3-05 O 164/13, juris Rn. 100.

46 Vgl. z. B. OLG Frankfurt, 9.2.2010 – 5 W 33/09, ZIP 2010, 729, 731.

47 Ständige Rspr. des LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11; LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, ZIP 2013, 1664; LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11; LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12.

48 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

49 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

50 OLG Stuttgart, 24.7.2013 – 20 W 2/12, NZG 2013, 1179; OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, BB 2014, 113 m. BB-Komm. *Gärtner*.

51 OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, BB 2014, 113 m. BB-Komm. *Gärtner*.

52 OLG Stuttgart, 5.6.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 159 (3 Jahre); 5.11.2013 – 20 W 4/12, juris Rn. 31 (3 Jahre). OLG Frankfurt, 5.12.2013 – 21 W 36/12, juris Rn. 50 (4 Jahre); vgl. IDW, WP-Handbuch 2014, 14. Aufl. 2014, Bd. II, Rn. 236.

53 LG Mannheim, 16.9.2013 – 24 10/03 (AktE).

54 IDW S1 i. d. F. 2008, Rn. 77.

Die Notwendigkeit für diese Ergänzung sah das Gericht darin, dass sich am Ende der Detailplanungsphase noch nicht der für die ewige Rente erforderliche Gleichgewichtszustand eingestellt habe.<sup>55</sup> Im dortigen Fall waren über die Detailplanungsphase hinaus hohe Wachstumsraten in neuen Märkten (Russland, China, Australien und Schweden) zu berücksichtigen, die nicht dauerhaft fortgeschrieben werden konnten. Solche besonderen Effekte ließen sich nicht mit dem für die ewige Rente in Ansatz gebrachten Wachstumsabschlag darstellen und mussten deshalb gesondert berücksichtigt werden.

Das LG München I wendete des Weiteren in einem anderen Fall eine sechsjährige Grobplanungsphase trotz „eingeschwungenen Zustandes“ an, um die Auswirkungen eines Besserungsscheins sowie bestehender Genussrechte periodenspezifisch abbilden zu können.<sup>56</sup>

#### cc) Auch verkürzte Detailplanungsphase möglich

Das OLG München schließlich nahm in einem unveröffentlichten Beschluss eine Detailplanungsphase von nur zwei Jahren an. Mehrjährige Prognosen seien laut IDW S1 nicht zwingend und setzten die Existenz einer hinreichend detaillierten Planung des Unternehmens voraus. Es sei nicht geboten, zeitlich weitergehende Planungen durch einen Sachverständigen nachträglich erstellen zu lassen, soweit dadurch keine höhere Genauigkeit erzielt werden könne, insbesondere wenn von einer stabilen Entwicklung des bereits lange am Markt bestehenden Unternehmens ausgegangen werden könne.<sup>57</sup>

### 4. Detailplanungsphase und ewige Rente – Steuerthemen

Bei der Betrachtung der Detailplanungsphase und der ewigen Rente sind drei Einzelthemen hervorzuheben, die jeweils steuerrechtliche Hintergründe haben.

#### a) Steuerliche Nutzungsdauern müssen nicht den wirtschaftlichen Nutzungsdauern entsprechen

Steuerrechtliche Nutzungsdauern können bekanntlich deutlich von den realen Nutzungsdauern von Wirtschaftsgütern abweichen. Diese dann *de facto* mit der wirtschaftlichen Realität nicht übereinstimmenden Nutzungsdauern könnten daher – auch wenn sie steuerrechtlich relevant sind – nach einer Entscheidung des LG Mannheim nicht bei der Unternehmensplanung angesetzt werden.

Im Fall des LG Mannheim waren die Anschaffungskosten für Wasserkraftwerke steuerlich über 30 Jahre und für Gebäude über 50 Jahre abzuschreiben. Die tatsächliche Nutzungsdauer betrug jedoch mindestens 100 Jahre, so dass in diesem Zeitraum lediglich Investitionen für Verschleißreparaturen anfielen.<sup>58</sup> Das LG Mannheim folgte vor diesem Hintergrund dem gerichtlichen Sachverständigen und entschied, dass die tatsächliche Nutzungsdauer von 100 Jahren der Planung zugrunde zu legen sei und somit eine niedrigere Reinvestitionsrate anzunehmen war, als das bei einer Abschreibung in 30 bzw. 50 Jahren der Fall gewesen wäre.

#### b) Keine Berücksichtigung steuerlicher Besonderheiten

Das OLG Stuttgart hatte sich mit der Frage auseinanderzusetzen, ob steuerrechtliche Nachteile bei der Abfindungsberechnung zu berücksichtigen sind, die daraus folgen, dass innerhalb einer steuerlichen Haltefrist von sieben Jahren nach einem Formwechsel ein Squeeze out – und damit eine (erzwungene) Verletzung der steuerlichen Haltefrist – erfolgte.

Zum Hintergrund ist zu erläutern, dass formwechselnde Einbringungen steuerlich begünstigt werden, indem die im Rahmen eines entsprechenden Formwechsels eingebrachten Unternehmensanteile gemäß § 22 UmwStG mit ihrem Buchwert angesetzt werden. Dadurch wird verhindert, dass durch die Einbringung bei den Anteilseignern ein steuerpflichtiger Veräußerungsgewinn entsteht. Um einen Missbrauch zu vermeiden, ist der „Gewinn“ aus der Einbringung allerdings nachzuersteuern, wenn innerhalb von sieben Jahren nach dem Formwechsel eine Anteilsveräußerung erfolgt. Als Einbringungsge Gewinn ist sodann der Betrag anzusetzen, um den der gemeine Wert des eingebrachten Betriebsvermögens im Einbringungszeitpunkt nach Abzug der Kosten für den Vermögensübergang den Wert, mit dem die übernehmende Gesellschaft das eingebrachte Betriebsvermögen angesetzt hat, übersteigt, vermindert jeweils um ein Siebtel für jedes seit dem Einbringungszeitpunkt abgelaufene Jahr.<sup>59</sup>

Das OLG Stuttgart entschied, dass der originäre Wert des Aktiengentums nicht von der anzusetzenden Steuer betroffen sei.<sup>60</sup> Das Gericht stellt klar, dass weder die Rechtsprechung des BVerfG noch die des BGH der Entscheidung entgegenstehe. In einer ähnlichen Konstellation<sup>61</sup> habe sich der BGH zwar mit der Anrechnung von Steuervorteilen im Wege der Vorteilsausgleichung schadensersatzpflichtiger Banken beschäftigt. Dies besage aber nichts für die Bemessung einer angemessenen Barabfindung im Rahmen eines Squeeze Out.<sup>62</sup> Nach der Rechtsprechung des BVerfG<sup>63</sup> bemesse sich die Abfindung nach dem Wert der Unternehmensbeteiligung. Dieser sei unabhängig von einer etwaigen, durch einen Squeeze out bei den Minderheitsaktionären ausgelösten (Nach-)Besteuerung eines potentiellen Einbringungs gewinns.<sup>64</sup>

#### c) Einheitliche Einberechnung von Steuernachteilen

Das OLG Frankfurt sah sich schließlich mit dem Einwand einiger Antragsteller konfrontiert, dass der gerichtliche Sachverständige für alle Aktionäre einheitlich eine Besteuerung von Veräußerungsgewinnen angenommen habe. Eine entsprechende Besteuerung fällt an, wenn Aktien nach dem 31.12.2008 erworben wurden. Diverse Antragsteller hatten ihre Aktien allerdings bereits vorher erworben und wären aufgrund der Übergangsregelung bei der Veräußerung ihrer Aktien nicht von der Steuer betroffen.

Das OLG Frankfurt lehnte den Einwand der Antragsteller mit der Begründung ab, dass eine typisierende Betrachtung erforderlich sei, da die Abfindung für die Minderheitsaktionäre einheitlich bemessen werden müsse. Im Rahmen dieser notwendigen Typisierung sei es angemessen, umfassend die neue Gesetzeslage zur Anwendung zu bringen und entsprechend einen Ersterwerb nach dem 31.12.2008 zu unterstellen.<sup>65</sup>

55 LG Mannheim, 17.5.2013 – 23 21/06 (AktE), S. 7.

56 LG München I, 27.6.2014 – 5 HK O 7819/09, S. 29.

57 OLG München, 11.9.2014 – 31 Wx 278/13, S. 5.

58 LG Mannheim, 16.9.2013 – 24 10/03 (AktE), S. 18.

59 OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, BB 2014, 113 m. BB-Komm. Gärtner, ZIP 2013, 2201.

60 OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, BB 2014, 113 m. BB-Komm. Gärtner, ZIP 2013, 2201, juris Rn. 163.

61 BGH, 6.3.2008 – III ZR 298/05, ZIP 2008, 838.

62 OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, BB 2014, 113 m. BB-Komm. Gärtner, ZIP 2013, 2201, juris Rn. 165.

63 BVerfG, 7.8.1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263; BVerfG, 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289.

64 OLG Stuttgart, 15.10.2013 – 20 W 3/13, juris Rn. 166, BB 2014, 113 m. BB-Komm. Gärtner, ZIP 2013, 2201.

65 OLG Frankfurt, 26.1.2015 – 21 W 26/13, S. 13.

## 5. Basiszinssatz

Aufgabe des Basiszinssatzes beim Ertragswertverfahren ist es, die Rendite einer (quasi-)risikolosen Alternativenanlage abzubilden. Als solche gelten nach allgemeiner Ansicht nach wie vor festverzinsliche Wertpapiere der öffentlichen Hand, d.h. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland.

### a) Credit Default Swaps ohne Bedeutung

In diesem Zusammenhang wird von den Antragstellern häufig als Rüge vorgetragen, der Basiszinssatz könne nicht auf Grundlage von langlaufenden Anleihen der Bundesrepublik Deutschland berechnet werden, da Investitionen in entsprechende Anleihen aufgrund der Euro-(Staaten-)Krise nicht risikolos seien. Das werde auch durch die Existenz von so genannten Credit Default Swaps, d.h. „Wetten“ gegen die Bonität bzw. auf den Ausfall von Staaten, belegt. Der auf Basis der Zinsstrukturkurve ermittelte Wert sei zumindest um den Betrag der Credit-Default-Swap-Spreads für die Bundesrepublik Deutschland zu reduzieren, um eine gänzlich risikolose Alternativenanlage abzubilden. Das LG München I hat dieser Rüge im Beobachtungszeitraum eine Absage erteilt.<sup>66</sup> Es dürfe nicht übersehen werden, dass es sich bei dem Credit-Default-Swap-Spread um einen intransparenten, vom Emittenten des jeweiligen Swaps bestimmten Betrag handele, der gerade nicht nur Ausdruck des Bonitätsrisikos des jeweiligen Staates (vorliegend der Bundesrepublik Deutschland) sei.

### b) Einheitlicher Basiszinssatz vs. Spot Rates

In der Regel wird der Basiszinssatz zudem einheitlich für den gesamten Prüfungszeitraum festgelegt. Das LG München I griff in einer Entscheidung vom 26.11.2014 jedoch auf periodenspezifische Basiszinssätze, sogenannte Spot Rates, in der Detailplanungsphase zurück. Dem lag zugrunde, dass es im dortigen Fall im ersten Planjahr zum Auflösen bestehender Gewinnvorräte und Rücklagen kommen sollte. Ohne den Ansatz eines periodenspezifischen Basiszinssatzes wäre es zu starken Verzerrungen durch einen zu hohen einheitlichen Basiszinssatz gekommen.<sup>67</sup>

### c) Rundung des Basiszinssatzes auf 0,25%-Punkte

Des Weiteren musste sich das LG München I in einer weiteren Entscheidung auch mit der Zulässigkeit der allgemein üblichen Rundung des errechneten Basiszinssatzes auf 0,25%-Punkte beschäftigen.<sup>68</sup> Konkret ging es um die Frage, ob eine Aufrundung des Basiszinssatzes von 2,22%, auf 2,25% vor Steuern zulässig war. Eine Aufrundung wirkt sich, da sie den Kapitalisierungszinssatz insgesamt erhöht, zu Lasten der Minderheitsaktionäre aus.

Das LG München I entschied, dass die entsprechende Rundung zulässig sei, da sie sich im Rahmen des von § 287 Abs. 2 ZPO geforderten Ausgleichs zwischen den Interessen der Minderheitsaktionäre und des Hauptaktionärs halte. Zudem werde durch den Ansatz der nicht gerundeten Werte auch lediglich eine Scheingenauigkeit erzielt.<sup>69</sup>

Dieser Argumentation schloss sich ein Jahr später das OLG Saarbrücken an, das die Rundung des Basiszinssatzes von 5,1754% auf 5,25% prüfte. Die Rundung trage dem Prognosecharakter der Zinsstrukturkurve Rechnung.<sup>70</sup> Darüber hinaus stellte das OLG Saarbrücken fest, dass der Basiszinssatz als in die Ewigkeit gerichteter Prognosewert einheitlich für den gesamten Beurteilungszeitraum einschließlich der zeitnahen Detailplanungsphase festzustellen sei.<sup>71</sup>

Das OLG Frankfurt sah dagegen entgegen der Annahmen der gerichtlichen Sachverständigen von einer Rundung ab. Sie sei auch nicht geboten, um den ermittelten Wert dem vom IDW empfohlenen Wert anzunähern.<sup>72</sup>

## 6. Risikozuschlag

Da im Gegensatz zur Investition in (quasi-)risikolose öffentliche Anleihen bei der Investition in ein Unternehmen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen.

### a) Marktisikoprämie

Die Marktisikoprämie bildet die allgemeine Risikoprämie auf dem Kapitalmarkt ab, d.h. die von Anlegern allgemein für Investitionen in andere als quasi-risikolose Anlageprodukte geforderte Prämie. Bei der Festlegung und Überprüfung der Marktisikoprämie weichen die Gerichte im theoretischen Ansatz zum Teil nicht unerheblich voneinander ab.

#### aa) Frankfurter Gerichte: Vertretbarkeit der FAUB/IDW-Empfehlungen

Das LG Frankfurt zeigt eine deutliche Tendenz zu den Empfehlungen des FAUB/IDW. Es stellt klar, dass diesen keine Gesetzeskraft zukomme und sie auch einem ausgeprägten wissenschaftlichen Diskurs ausgesetzt seien. Das ändere jedoch nichts an der Vertretbarkeit und Üblichkeit ihrer Anwendung. Das Gericht kam daher folgerichtig etwa in einem Fall, in dem eine Marktisikoprämie von 4,5% angesetzt worden war, zu dem Ergebnis, dass einer innerhalb der zum Bewertungsstichtag gültigen Empfehlung des FAUB liegenden Marktisikoprämie keine durchgreifenden Bedenken entgegenstehen, sodass eine Anpassung durch das Gericht ausscheide.<sup>73</sup>

Dies entspricht auch der Rechtsprechung des OLG Frankfurt. Dieses hielt in einem Fall an einer Marktisikoprämie von 5% fest, obwohl der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer eine Absenkung auf 4% empfohlen hatte. Begründet wurde dies damit, dass 5% gerade dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB entspreche und für eine Abweichung hiervon keine tragfähigen Argumente vorgebracht worden seien, sondern vielmehr lediglich eine weitere Mittelwertbildung aus verschiedenen wissenschaftlichen Studien hierzu vorgenommen wurde, die für sich aber keine größere Richtigkeit als die Ausgangsschätzung beanspruchen könne. Im Zweifel sei daher auf den plausibel ermittelten Wert aus dem Bewertungsgutachten abzustellen.<sup>74</sup>

#### bb) Das Münchener Modell: Empirische Schätzung und Kritik am arithmetischen Mittel

Im Hinblick auf die Berechnung des Risikozuschlages bleiben die Münchener Gerichte weiterhin ihrer Sonderrolle treu. Nach ständiger

66 LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11, S. 11; LG München I, 7.5.2014 – 5 HK O 21386/12, S. 37; LG München I, 29.8.2014 – 5 HK O 7455/13, S. 43.

67 LG München I, 26.11.2014 – 5 HK O 6680/10, S. 29 f.

68 IDW, WP-Handbuch 2014, 14. Aufl. 2014, Bd. II, S. 122; IDW F&A zu IDW S1 i. d. F. 2008, Ziff. 2.2, S. 4; Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, FB 2005, 647, 652 f.; OLG Karlsruhe, 15.11.2012 – 12 W 66/06, juris Rn. 143, 149; OLG Düsseldorf, 4.7.2012 – I-26 W 8/10 (AktE), juris Rn. 42; OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 102, BB 2015, 1133 m. BB-Komm. Peemöller.

69 LG München I, 28.5.2014 – 5 HK O 22657/12, S. 87.

70 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13, juris Rn. 60.

71 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13, juris Rn. 63.

72 OLG Frankfurt, 18.12.2014 – 21 W 34/12, juris Rn. 73.

73 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

74 OLG Frankfurt, 5.12.2013 – 21 W 36/12.

Rechtsprechung des LG München I soll der Risikozuschlag nicht nach dem (Tax-)CAPM ermittelt, sondern mittels einer empirischen Schätzung gewonnen werden. Dabei sei eine Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens vorzunehmen. Das LG München I erkennt das (Tax-)CAPM aber insoweit an, dass die unter Anwendung dieses Verfahrens gewonnenen Daten als ein Element der Schätzung herangezogen werden können.<sup>75</sup> Auch das OLG München zieht das Tax-CAPM jedenfalls zur Plausibilisierung der Ergebnisse heran.<sup>76</sup>

Abgesehen davon nahm das LG München I in seiner Entscheidung vom 28.6.2013 auch zur Methodik zur Bestimmung der Marktrisikoprämie insgesamt Stellung.<sup>77</sup> Dabei geht das LG München I davon aus, dass die Empfehlungen des FAUB/IDW zur Marktrisikoprämie auf eine arithmetische Mittelwertbildung zurückgehen.<sup>78</sup> Diese arithmetische Mittelwertbildung sieht das LG München I kritisch. Das LG München I hält auf der anderen Seite aber auch fest, dass die Verwendung des geometrischen Mittels ebenfalls zu Ergebnisverzerrungen führt. Zur Lösung dieses Dilemmas geht das LG München I in inzwischen gefestigter Rechtsprechung davon aus, dass ein zwischen dem arithmetischen und dem geometrischen Mittel liegender Wert zu verwenden sei, dessen Berechnung oftmals vom sachverständigen Prüfer erbeten wird.<sup>79</sup>

In Bezug auf absolute Werte hat das LG München I von den vierzehn analysierten Entscheidungen in den Jahren 2013 und 2014 in zehn Fällen explizit Stellung zur Marktrisikoprämie genommen. Es kam dabei auf Werte von 3,75 % bis 5,0 %. In Verbindung mit dem Risikoprofil des jeweiligen Unternehmens folgten daraus Risikozuschläge von 2,14 % bis 8,5 % abhängig vom Verschuldungsgrad der Gesellschaft.

### cc) Die Marktrisikoprämie kann nicht aus einem vorangegangenen Spruchverfahren übernommen werden

Die Marktrisikoprämie stellt die Differenz zwischen der Rendite eines Marktportfolios und einer Staatsanleihe dar.<sup>80</sup> Dabei stellt sich die Frage, ob der einmal im Zusammenhang mit einem Unternehmen ermittelte Wert nicht vom einzelnen Verfahren unabhängig gilt und für folgende Verfahren, die das gleiche Unternehmen zum Gegenstand haben, übernommen werden kann.

So hatte das LG Mannheim über einen Fall zu entscheiden, in dem vor dem Squeeze Out schon ein Spruchverfahren über den Aktienwert desselben Unternehmens stattgefunden hatte. Gegenstand war eine Abfindung wegen des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags; dabei war eine Marktrisikoprämie von 4 % angenommen worden. Das LG Mannheim schloss die Übertragbarkeit der Marktrisikoprämie auf sein aktuelles Verfahren aus. Es führt aus, „dass die Kombination der Berechnungsmodelle verschiedener Sachverständiger die Gefahr inkonsistenter Ergebnisse erhöhen würde“. Diese Gefahr resultiere aus der Tatsache, dass die Art der Methode zur Ermittlung der Marktrisikoprämie wirtschaftswissenschaftlich umstritten sei und jeder Sachverständige einen eigenen Beurteilungsspielraum ansetze. Dies überzeuge „jedemfalls dann, solange nicht ein Sachverständiger sich einseitig bei Beurteilungsspielräumen zugunsten einer Seite positioniert“.<sup>81</sup>

Damit schließt sich das LG Mannheim der oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung des OLG Karlsruhe an, dass es bei der Bewertung der Marktrisikoprämie einer gesonderten Beurteilung jedes Einzelfalls bedürfe und aus einem anderen Verfahren keine Rückschlüsse gezogen werden könnten.<sup>82</sup>

### dd) Kritik an den verschiedenen Bewertungsmodellen

Das LG Düsseldorf übt schließlich in zwei neueren Entscheidungen Kritik an den bestehenden Bewertungsmodellen der Wirtschaftswissenschaften zur Ermittlung der Marktrisikoprämie: „Teils werden besonders „aktienfreundliche“ Jahre bewusst weggelassen, teilweise bewusst in die zu betrachtende Zeit aufgenommen, teilweise werden nicht mehr nachvollziehbare Mittelwerte, teilweise werden Staaten und Zeiträume mehrfach verwendet. Jeder fachkundige Betriebswirt und Parteivertreter ist danach in der Lage, durch die Bezugnahme auf eine Studie das für ihn passende Ergebnis zu finden.“ Alle Analysen entbehrten letztlich einer sie tragenden Grundlage. Teilweise sei es wohl reine „Glaubensfrage“, einen Wert für die Vergangenheit festzulegen.

Das Gericht folgert daraus, dass der Rechtsprechung nichts anderes übrig bleibe, als entweder dem Sachverständigen zu vertrauen und zu folgen oder besser sich auf die Prüfung zu beschränken, ob ein Parameter nachvollziehbar ist und in der Größenordnung den üblichen Ansätzen entspricht, soweit vorliegend kein Grund zu Größenabweichungen gegeben ist. Letztlich könne die Marktrisikoprämie nur geschätzt werden.<sup>83</sup>

### b) Betafaktor

Die lediglich ein allgemeines Gesamtmarktportfolio abbildende Marktrisikoprämie ist in einem zweiten Schritt auf die spezifische Risikostruktur des Unternehmens anzupassen. Das individuelle, unternehmensspezifische Risiko wird durch den Betafaktor ausgedrückt. Auch hier divergieren die Meinungen der Gerichte nicht unerheblich.

#### aa) Eigener Betafaktor vs. Betafaktor aus Peer Group

Das OLG Karlsruhe hatte sich in einem Fall im Zusammenhang mit einem Squeeze out ausführlich mit der Berechnung des Betafaktors auseinandersetzen.<sup>84</sup>

Zum einen ging es um die Frage, ob im Falle eines beherrschten Unternehmens der eigene Betafaktor des Unternehmens nicht verwendet werden kann, weil die Beherrschungssituation den Betafaktor verfälscht. Der gerichtlich bestellte Prüfer, dem sich das Gericht anschloss, vertrat die Ansicht, dass auch bei beherrschten Unternehmen der eigene Betafaktor des Unternehmens verwendet werden könne und kein Betafaktor aus einer Peer Group errechnet werden müsse. Letzteres wäre nur der Fall, wenn sich der Betafaktor des Bewertungsobjekts nicht verlässlich ermitteln lasse.<sup>85</sup> Auch ein Betafaktor, der bei geringer Liquidität der Aktie errechnet wurde, könne aussagekräftiger sein als der Betafaktor einer Peer Group. Das sei insbesondere dann der Fall, wenn an vielen Tagen der jeweilige Preis tatsächlich bezahlt

75 LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11, S. 37 ff.; LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, juris Rn. 271 ff.; LG München I, 6.11.2013 – 5 HK O 2665/12, S. 52 ff.; LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11, S. 38; LG München I, 19.12.2014 – 5 HK O 20316/09, S. 56 f.; LG München I, 27.6.2014 – 7819/09, S. 62 ff.

76 OLG München, 18.2.2014 – 31 Wx 211/13, BB 2014, 625 m. BB-Komm. Handke.

77 LG München I, 28.6.2013 – 5 HK O 18685/11, S. 38 f.

78 Der IDW empfiehlt IDW, WP-Handbuch 2014, 14. Aufl. 2014, Bd. II, Rn. 360 tatsächlich einen Abschlag von 1–2 Prozent auf das empirisch ermittelte arithmetische Mittel, erkennt aber ausdrücklich den Streit über arithmetisches und geometrisches Mittel an und stellt damit nicht allein auf das arithmetische Mittel ab.

79 Diese Vorgehensweise wird in der Rechtsprechung akzeptiert, vgl. OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – 26 W 9/12, juris Rn. 135.

80 Paulsen, in: MüKoAktG, 3. Aufl. 2010, § 305 AktG, Rn. 117.

81 LG Mannheim, 14.11.2013 – 23 2/05 (AktE).

82 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 46, BB 2013, 1714 m. BB-Komm. Peemöller; s. auch OLG Karlsruhe, 6.2.2012 – 12 W 69/08.

83 LG Düsseldorf, 5.8.2014 – 33 O 1/07 (AktE), juris Rn. 135 ff.; LG Düsseldorf, 3.9.2014 – 33 O 55/07 (AktE), juris Rn. 151 ff.

84 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke.

85 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, Rn. 54 f., BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke.

worden sei.<sup>86</sup> Dies sei trotz der dadurch verzögerten Reaktionen der Aktie auf den Gesamtmarkt der Fall.<sup>87</sup>

Das LG München I auf der anderen Seite hält die Ableitung des Betafaktors aus einer Peer Group für sachgerecht, soweit der unternehmenseigene Betafaktor – aufgrund von Marktengte, geringer Liquidität oder auch Beherrschungssituationen – nicht ausreichend aussagekräftig ist.<sup>88</sup>

Das LG Frankfurt nahm in einem Fall eine nicht hinreichende Aussagekraft an, wenn nicht genügend Messpunkte in dem zur Untersuchung in Frage kommenden Zeitraum vorliegen.<sup>89</sup> Auch das OLG Stuttgart greift schließlich bei mangelnder Liquidität auf eine Peer Group zurück; der so ermittelte Wert sei aber lediglich eine Orientierungsgröße, der einer kritischen Gesamtwürdigung bedürfe.<sup>90</sup>

### bb) Ablehnung von Partial-Betas

Das OLG Karlsruhe nahm zudem zur Erforderlichkeit der Bildung sog. Partial-Betas Stellung. Fraglich war, ob Partial-Betas gebildet werden müssen, wenn ein Unternehmen verschiedene Teile seines Ergebnisses auf verschiedene Weise mit unterschiedlichen Risikoprofilen erwirtschaftete.

Im entschiedenen Fall hatte das Unternehmen einen hohen Kassenstand und damit hohe Zinseinnahmen. Dies führt in der Regel zu einem niedrigeren Betafaktor. Partielle Betafaktoren für den Teil des Ergebnisses aus der Geldanlage und aus dem Teil des operativen Geschäfts mussten nach Ansicht des Gerichts aber gleichwohl nicht gebildet werden. Eine rein mathematische Betrachtung sei insofern nicht zielführend, da z. B. im Anlagenbau hohe Barmittel-Positionen vorgehalten werden müssten und es sich damit auch um einen Teil des operativen Geschäfts handle.<sup>91</sup> Wenn über 60% des Vorsteuerergebnisses aus Zinsen aus liquiden Mitteln stammten, müsse dies aber im Rahmen der Berechnung des (einheitlichen) Betafaktors berücksichtigt werden.<sup>92</sup> Solche spezifischen Faktoren könnten im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO berücksichtigt werden. Dabei müssten diese aber in Relation zum Gesamtmarkt gesetzt werden. Wenn sich dann ein Großteil des Ergebnisses aus Zinsen ergebe, könne das auch risikoreiche Geschäftsfelder (hier: Bau eines Kernkraftwerks) ausgleichen und so den Betafaktor senken.<sup>93</sup>

### cc) Gerichtlicher Beurteilungsspielraum bezüglich des Betafaktors

Das OLG Frankfurt hat in einer Entscheidung schließlich Stellung genommen zum Beurteilungsspielraum des Gerichts bei Abweichungen vom durch einen Sachverständigen ermittelten Betafaktor. Es vertrat die Ansicht, dass dem erkennenden Gericht eine Abweichung vom ermittelten Wert aus Verfahrensgründen verwehrt sei, wenn Vertragsbericht, sachverständiger Prüfer und gerichtlich bestellter Sachverständiger übereinstimmend den gleichen Wert für den Betafaktor vorsähen. Eine Abweichung sei in diesem Fall nur unter der Voraussetzung möglich, dass das Gericht seine eigene Sachkunde eingehend darlege oder allein aus rechtlichen Erwägungen heraus handle.<sup>94</sup>

## 7. Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Unternehmensbewertung wird zudem auch ein potentiell Unternehmenswachstum erfasst. Das Wachstum wird den Minderheitsaktionären dabei zum einen über ein thesaurierungsbedingtes Wachstum direkt zugerechnet. Daneben wird das organische Wachstum aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten über den Wachstumsabschlag abgebildet.

### a) Weitergabe von Preissteigerungen und Strukturänderungen

Nach dem LG München I kommt es für die Höhe des Wachstumsabschlags vor allem darauf an, „in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben [seien] aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen“.<sup>95</sup> Ein Wachstumsabschlag von 1% wurde vom LG München I vor dem Hintergrund der vorgenannten Kriterien in den entschiedenen Fällen für grundsätzlich vertretbar angesehen.

### b) Relevanz der Inflationsrate für den Wachstumsabschlag

Im Hinblick auf die gängige Rüge vieler Antragsteller, dass der Wachstumsabschlag der Inflationsrate entsprechen müsse, stellt das LG München I zudem zutreffend fest: „Es ist [...] eine differenzierende Betrachtungsweise erforderlich. Die Erfassung von thesaurierungsbedingtem Wachstum erfolgt in der Phase des Terminal Value zum einen zur Abbildung des preisbedingten Wachstums in Form des Wachstumsabschlages und zum anderen zur Berücksichtigung des durch die Thesaurierung generierten Mengenwachstums durch eine nominale Zurechnung des über die Finanzierung des preisbedingten Wachstums hinausgehenden Thesaurierungsbeitrages.“<sup>96</sup> Da das in der Planung berücksichtigte Gesamtwachstum daher nur zu Teilen im Wachstumsabschlag – und im Übrigen an anderen Stellen in der Unternehmensbewertung – ausgedrückt werde, könne aus einem Vergleich des Wachstumsabschlages mit der Inflationsrate nichts abgeleitet werden.

Dies betonte auch das OLG Karlsruhe in einer Entscheidung im Berichtszeitraum. Der Wachstumsabschlag richte sich nach einer Einzelfallprognose für das Unternehmen und damit gerade nicht nach der allgemeinen Inflationsrate. Im entschiedenen Fall sei ein Wert deutlich unter der Inflationsrate, nämlich von 0,5%, wegen eines allgemeinen Rückgangs aller Investitionen in der Baubranche angemessen gewesen.<sup>97</sup> Auch das OLG Stuttgart führte aus, dass der Wachstumsabschlag nicht in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate anzusetzen sei.<sup>98</sup>

### c) Allgemeiner Bevölkerungsschwund als Kriterium

Das LG Frankenthal hatte sich im Rahmen eines Squeeze Out bei einem Energieversorger damit auseinanderzusetzen, ob sich der allgemein für Deutschland prognostizierte Bevölkerungsrückgang auf den Wachstumsabschlag auswirken kann. Es ging davon aus, dass der

86 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, Rn. 64., BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke.

87 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, Rn. 62., BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke.

88 LG München I, 31.10.2014 – 5 HK O 16022/07, S. 44; LG München I, 28.3.2014 – 5 HK O 18925/08, S. 41.

89 LG Frankfurt, 27.5.2014 – 3-05 O 34/13, juris Rn. 60.

90 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 116, BB 2015, 1133 m. BB-Komm. Peemöller; OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13, juris Rn. 75 f.

91 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke, Rn. 71.

92 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke, Rn. 75.

93 OLG Karlsruhe, 13.5.2013 – 12 W 77/08, BB 2013, 2544 m. BB-Komm. Handke Rn. 79 ff.

94 OLG Frankfurt, 18.12.2014 – 21 W 34/12, juris Rn. 85.

95 LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11; ebenso OLG München, 18.2.2014 – 31 Wx 211/13, BB 2014, 625 m. BB-Komm. Handke, juris Rn. 26.

96 LG München I, 24.5.2013 – 5 HK O 17095/11.

97 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, BB 2013, 1714 m. BB-Komm. Peemöller, juris Rn. 54 f.

98 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, BB 2015, 1133 m. BB-Komm. Peemöller, juris Rn. 140.

Rückgang der Bevölkerung zu einem erhöhten Wettbewerb unter den Energieversorgern führen werde, weshalb eine unterdurchschnittliche Wachstumsrate anzunehmen sei.<sup>99</sup> Im Ergebnis sah das LG Frankenthal den Bevölkerungsrückgang daher als relevantes Element im Rahmen des Wachstumsabschlags an.

#### d) Eingeschränkte Überprüfbarkeit wegen unternehmerischen Ermessens

Das LG Frankfurt äußerte sich zudem sehr eindeutig dahingehend, dass auch die Festlegung des Wachstumsabschlags eine unternehmerische Ermessensentscheidung sei, die aus diesem Grund nur eingeschränkt gerichtlich überprüfbar sei.<sup>100</sup> Insofern folgte das Gericht der Rechtsprechung des OLG Frankfurt.<sup>101</sup> Konkret schloss sich das Gericht dem sachverständigen Prüfer an, der davon ausging, dass aufgrund unternehmenseigener Besonderheiten nicht mit einem weiteren Wachstum der Erträge zu rechnen sei. Dies gelte selbst dann, wenn das Unternehmen Umsatzsteigerungen erzielen könnte, die die Inflationsrate kompensierten.<sup>102</sup> Folgerichtig wurde ein Wachstumsabschlag von 0 % angesetzt.

### 8. Börsenkurs

Der Börsenkurs bildet in Spruchverfahren nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung die Untergrenze der Abfindung. Dabei ist der relevante Börsenwert im Regelfall aus einem nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln.<sup>103</sup>

#### a) Unanwendbarkeit des Börsenkurses

In Einzelfällen kann der Börsenkurs als Grundlage für die Berechnung der Barabfindung unanwendbar sein.

##### aa) Unanwendbarkeit des Börsenkurses bei Markteng

Der Börsenkurs ist unanwendbar, wenn eine Markteng vorliegt. Dies hat das LG München I in einem Fall angenommen, in dem die Aktien an nur 20 von 66 Tagen gehandelt wurden.

„Allerdings kommt der so ermittelte Börsenkurs dann nicht als Untergrenze für die Wertentwicklung in Betracht, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, der einzelne außenstehende Aktionär aufgrund einer Markteng nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert ist.“<sup>104</sup>

Das LG Frankenthal nahm Markteng in einem Fall an, in dem lediglich 138 von 540000 Aktien an acht Tagen innerhalb von drei Monaten vor der ersten Bekanntmachung eines Squeeze Outs gehandelt wurden. Es komme dabei zudem darauf an, dass mehrere in diesem Zeitraum nacheinander festgestellte Kurse um mehr als 5 % voneinander abwichen.<sup>105</sup>

##### bb) Handel nur im Freiverkehr

Das LG München I hatte sich darüber hinaus mit einem Fall des Handels der Aktien nur im Freiverkehr auseinanderzusetzen. Es entschied dabei, dass Kurse aus dem Handel im Freiverkehr nicht als Untergrenze in Betracht kämen, da insofern das ausdifferenzierte Informationssystem aus dem WpHG, das zur Wertbildung beitrage, nicht vorhanden sei:

„Im Freiverkehr muss indes davon ausgegangen werden, dass der Kapitalmarkt die Gesellschaft wegen Ineffizienz der Informationserlangung nicht zutreffend be-

werten kann. Für den Freiverkehr finden nämlich die strengen Regeln insbesondere des WpHG über die Veröffentlichung kursrelevanter Informationen keine Anwendung. Dieses ausdifferenzierte Informationssystem ist aber erforderlich, um den Börsenkurs als Grundlage heranziehen zu können, weil diese Information von den Informationsintermediären wie vor allem den Finanzanalysten (vgl. § 34b WpHG) und den Banken (vgl. §§ 31 ff. WpHG) unverzüglich ausgewertet werden, weshalb die entsprechenden Informationen durch die Transaktionen in die Wertpapierpreise einfließen.“<sup>106</sup>

Das OLG München stellte in der Beschwerdeinstanz in Frage, ob deshalb bei allen im Freiverkehr gehandelten Aktien grundsätzlich von mangelnder Informationseffizienz bei der Preisfindung ausgegangen werden müsse. Im Hinblick auf die unterschiedliche Ausgestaltung des Freiverkehrs und des regulierten Marktes sei jedenfalls bei Aktien, die nur im Freiverkehr gehandelt werden, die eingehende Prüfung erforderlich, ob preisrelevante Informationen in die Kursbildung eingeflossen seien.<sup>107</sup>

#### b) Lange Dauer zwischen Bekanntmachung von Strukturmaßnahmen und Hauptversammlung

Vergeht eine lange Zeitdauer zwischen der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme und der Hauptversammlung, besteht beim Abstellen auf den durchschnittlichen Börsenwert im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der entsprechenden Maßnahme die Gefahr, dass die Minderheitsaktionäre von einer möglichen Wertsteigerung der Aktien durch eine positive Börsenentwicklung bis zur Hauptversammlung ausgeschlossen werden.

Das OLG Frankfurt entschied, dass eine Anpassung des Zeitraums der Börsenkursbewertung vorzunehmen sei, wenn zum einen zwischen der Bekanntgabe und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen sei und zudem die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lasse.<sup>108</sup> Es befand einen Zeitraum von über zehn Monaten als lang in diesem Sinne. Der BGH hat eine lange Zeitdauer bei siebeneinhalb Monaten angenommen.<sup>109</sup>

Nach der Rechtsprechung des OLG Stuttgart (in Einklang mit dem BGH und auch dem LG München I<sup>110</sup>) ist ein Zeitraum von etwas mehr als vier beziehungsweise fünf Monaten kein Grund zur Anpassung des Betrachtungszeitraums.<sup>111</sup> Das OLG Saarbrücken legte die Grenze bei Überschreitung eines Zeitraums von sieben Monaten.<sup>112</sup>

99 LG Frankenthal, 3.8.2013 – 2 HK O 120/10, AktG, juris Rn. 68 ff.

100 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

101 Vgl. OLG Frankfurt, 24.11.2011 – 21 W 7/11, ZIP 2012, 124.

102 LG Frankfurt, 22.10.2013 – 3-05 O 111/11.

103 BGH, 19.7.2010 – II ZB 18/09, BB 2010, 1941 m. BB-Komm. Müller-Michaels, NJW 2010, 2657, 2658 ff.; LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, ZIP 2013, 1664, Rn. 138 ff. (Zuvor wurde auf eine Referenzperiode vor dem Hauptversammlungsbeschluss, in dem der Squeeze out endgültig beschlossen wurde, abgestellt).

104 LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12; ebenso OLG Frankfurt, 28.3.2014 – 21 W 15/11, juris Rn. 216.

105 LG Frankenthal, 13.8.2013 – 2 HK O 120/10.

106 LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12, juris Rn. 216.

107 OLG München, 17.7.2014 – 31 Wx 407/13, ZIP 2014, 1589, juris Rn. 12.

108 OLG Frankfurt, 20.12.2013 – 21 W 40/11; BGH, 19.7.2010 – II ZB 18/09, BB 2010, 1941 m. BB-Komm. Müller-Michaels, juris Rn. 29 f.

109 BGH, 19.7.2010 – II ZB 18/09, BB 2010, 1941 m. BB-Komm. Müller-Michaels, juris Rn. 29 f.

110 LG München I, 28.5.2014 – 5 HK O 22657/12; LG München I, 27.6.2014 – 5 HK O 7819/09, S. 81 ff.

111 OLG Stuttgart, 5.6.2013 – 20 W 6/10, NZG 2013, 897; OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12, BB 2015, 1133 m. BB-Komm. Peemöller.

112 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13, ZIP 2014, 1784, juris Rn. 42 f.

### c) Nicht presseöffentliche Bekanntmachung der Strukturmaßnahme

Die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme kann den Börsenkurs beeinflussen; deshalb wird grundsätzlich auf eine vorverlagerte Referenzperiode vor der Ankündigung der Maßnahme und nicht vor dem eigentlichen Hauptversammlungsbeschluss abgestellt.

Das LG Mannheim hatte in einem unveröffentlichten Beschluss vom 14.11.2013 über eine weitere Vorverlagerung der Referenzperiode zu entscheiden. Es vertrat die Ansicht, dass eine nicht presseöffentliche Hauptversammlung, über die nicht berichtet wurde und in der nur die Planung eines Squeeze Out und die Möglichkeit einer außerordentlichen Hauptversammlung diesbezüglich angekündigt wurden, nicht zu einer (weiteren) Vorverlagerung der Referenzperiode führe, da sie keinen Einfluss auf den Börsenkurs habe. Es legte einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der nachfolgenden Einladung zur Hauptversammlung, in der die Maßnahme schließlich beschlossen wurde, zugrunde.<sup>113</sup>

## 9. Liquidationswert

Der Liquidationswert eines Unternehmens ergibt sich aus dem Barwert der Nettoerlöse, die bei der Veräußerung der Vermögensgegenstände eines Unternehmens erzielt werden können; abzuziehen sind Schulden und Liquidationskosten sowie entstehende Ertragsteuern.<sup>114</sup> Nach Rechtsprechung und Literatur ist eine Ermittlung des Liquidationswerts im Rahmen der Unternehmensbewertung nicht erforderlich, wenn hinsichtlich des Unternehmens weder die Absicht noch die rechtliche Verpflichtung zur Liquidation besteht. Bei einem Unternehmen, das erfolgreich arbeitet und dessen Beendigung nicht abzusehen ist, hat der Aktionär ohne die entsprechende Strukturmaßnahme keine Aussicht auf den Liquidationswert. Er kann bei der Wertermittlung daher unberücksichtigt bleiben.<sup>115</sup>

In diese herrschende Meinung fügt sich die Entscheidung des LG München I vom 9.8.2013 ein.<sup>116</sup> Das zu bewertende Unternehmen hatte seit vielen Jahren nur Verluste geschrieben und auch zukünftig waren keine Erträge zu erwarten. Das LG München I entschied vor diesem Hintergrund, dass die Abfindung zutreffend und zu Recht auf Basis des Liquidationswertes berechnet worden sei.

„Der Liquidationswert kann die Untergrenze bilden, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind, weil dann die Fortführung des Unternehmens regelmäßig nicht unternehmerischem Handeln entsprechen kann.“

In diesem Zusammenhang stellte das Gericht zudem klar, dass kein Widerspruch darin liege, dass der Liquidationswert den Wert des Eigenkapitals aus der Bilanz unterschreite. Bilanzierungsgrundsätze spielten für die Ermittlung des Liquidationswertes keine Rolle; zudem würden andernfalls die Liquidationskosten vernachlässigt, die vom Liquidationserlös abzuziehen seien.<sup>117</sup>

Die Entscheidung wurde zwischenzeitlich auch bereits vom OLG München bestätigt.<sup>118</sup> Das OLG München hielt in seiner Beschwerdeentscheidung vom 17.7.2014 fest, dass auch körperschaftsteuerliche Verlustvorträge nicht als Vermögensgegenstände in die Bewertung einbezogen werden könnten. Das folge bereits daraus, dass das Unternehmen in Zukunft voraussichtlich keine Gewinne mehr erwirtschaften werde, so dass Verlustvorträge nicht verrechnet werden könnten.

## IV. Kosten im Spruchverfahren

Auch mit der Kostentragungspflicht haben sich diverse Gerichte im Beobachtungszeitraum beschäftigt. Besondere Divergenzen gab es in Bezug auf die Kostentragungspflicht der Antragsteller.

### 1. Kostentragungspflicht (§ 15 SpruchG)

§ 15 SpruchG macht die Kostentragung in Teilen von den Billigkeits-erwägungen des Gerichts abhängig. Die dazu ergangene Spruchpraxis weist einige regionale Besonderheiten auf.

#### a) Die Rechtsprechung des LG München I

Im Hinblick auf das Kostenrisiko legt das LG München I einen eher antragstellerfreundlichen Maßstab an. In allen analysierten Fällen im Berichtszeitraum hatte der Antragsgegner sowohl die *Gerichtskosten* als auch die *außergerichtlichen Kosten* der Antragsteller zu tragen. Dies verwundert in Bezug auf die außergerichtlichen Kosten in den Fällen, in denen die Anträge vollständig zurückgewiesen wurden.<sup>119</sup> Lediglich in einem Fall, in dem ein Antrag bereits unzulässig war, hatte dieser Antragsteller den auf ihn entfallenden Teil der Gerichtskosten und seine außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen.

Nach dem LG München I entspricht die Annahme einer Erstattungspflicht durch die Antragsgegnerin auch dann der Billigkeit, wenn die Anträge zurückgewiesen werden. Nur wenn die Anträge von vorneherein jeglicher Grundlage entbehrten, könne eine Kostentragungspflicht der Antragsteller angenommen werden. Dies sei der Fall, wenn das Verfahren im Vergleich zum Prüfungs- und Übertragungsbericht keinen weiteren Erkenntnisgewinn brächte.

#### b) Vermittelnde Position des OLG Karlsruhe

Das OLG Karlsruhe unterscheidet stärker zwischen Gerichtskosten (§ 15 Abs. 1 SpruchG) und den außergerichtlichen Kosten der Antragsteller (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

Die Antragsteller müssten die *Gerichtskosten* nur tragen, wenn ihr Antrag offensichtlich unzulässig oder unbegründet sei, er als rechtsmissbräuchlich angesehen werden müsse oder die Parteien ihrer Verfahrensförderungspflicht nicht genügten. Es handle sich bei der Entscheidung um eine Billigkeitsentscheidung. An einer Offensichtlichkeit fehle es jedenfalls dann, wenn das erstinstanzliche Gericht nicht ohne weiteren Gutachter entscheiden könne.<sup>120</sup> Auch ein Beharren auf einem Spruchverfahren trotz eines – *ex post* – sehr guten Vergleichsangebots sei nicht rechtsmissbräuchlich.<sup>121</sup> Genauso verhalte es sich, wenn der Antragsteller die Annahme eines Vergleichsangebots von sachfremden und wirtschaftlich wenig sinnvollen Dingen abhängig mache (hier etwa die Einigung in einem Parallelverfahren).<sup>122</sup>

Ihre **außergerichtlichen Kosten** müssten die Antragsteller jedoch grundsätzlich selbst tragen, wenn unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens (keine Anpassung der Barabfindung) eine Erstattung aus Billigkeit nicht angezeigt sei.<sup>123</sup>

113 LG Mannheim, 14.11.2013 – 23 2/05 (AktE), S. 15 f.

114 Vgl. IDW S1 2008, Tz. 141; *Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2012, Rn. 1260.

115 BGH NJW 1982, 2441 mit Verweis auf BGH NJW 1973, 509, 510 f.; OLG Düsseldorf, NZG 2005, 280, 284; OLG Frankfurt a. M., NZG 2010, 664, 665; LG München I, AG 2009, 632, 634; vgl. auch *Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2012, Rn. 1263.

116 LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12.

117 LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12, S. 19.

118 OLG München, 17.7.2014 – 31 Wx 407/13, ZIP 2014, 1589.

119 LG München I, 21.6.2013 – 5 HK O 19183/09, ZIP 2013, 1664; LG München I, 9.8.2013 – 5 HK O 1275/12.

120 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 62 ff., BB 2013, 1714 m. BB-Komm. *Peemöller*.

121 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 65., BB 2013, 1714 m. BB-Komm. *Peemöller*.

122 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 66., BB 2013, 1714 m. BB-Komm. *Peemöller*.

123 OLG Karlsruhe, 30.4.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 70 f., BB 2013, 1714 m. BB-Komm. *Peemöller*.

### c) Abstellen auf den gesetzgeberischen Willen durch das LG Mannheim

Das LG Mannheim stellt bei den außergerichtlichen Kosten schließlich nachdrücklich darauf ab, dass eine Erstattung bei Ausbleiben einer Anpassung grundsätzlich unterbleiben soll.<sup>124</sup>

Das Gericht hat sich daher folgerichtig in allen vier analysierten Entscheidungen mit der Frage der Erstattung der außergerichtlichen Kosten vor dem Hintergrund der inhaltlichen Entscheidung auseinandergesetzt. Ist eine Erhöhung der Barabfindung nicht erheblich, was z. B. bei einer Erhöhung des Abfindungspreises von 20,63 Euro auf 20,70 Euro wegen des entsprechenden Börsenkurses der Fall sei, erkennt das Gericht auf hälftige Erstattung der Kosten.<sup>125</sup> Bei erheblicher Erhöhung (3,89 Euro auf 4,45 Euro) entschied das Gericht auf volle Erstattung.<sup>126</sup> Das Gericht entschied auch bei Unzulässigkeit eines Verfahrens über einen Delisting-Fall auf volle Erstattung der Kosten mit der Begründung, dass das gemachte Angebot deutlich unter dem Verkehrswert der Aktien lag. Die Antragsteller hätten daher zu Recht das Angebot in Zweifel gezogen, auch wenn ein Angebot bei einem Delisting gar nicht erforderlich ist.<sup>127</sup>

## 2. Gebühren des gemeinsamen Vertreters

Die Besonderheiten des Spruchverfahrens führen schließlich auch immer wieder zu Streit über die Rechtsanwaltsgebühren. Im Berichtszeitraum hatte der BGH über die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht verfahrensbeteiligten Antragsberechtigten (§ 6 SpruchG) zu entscheiden. Der BGH entschied, dass diesem weder eine 0,8 Verfahrensgebühr für „sonstige Einzeltätigkeiten“ nach Nr. 3403 VV-RVG noch eine Gebührenerhöhung nach Nr. 1008 VV-RVG zustehe.

Für den gemeinsamen Vertreter sind die Gebührentatbestände für Verfahrensbevollmächtigte in entsprechender Weise anzuwenden, § 6 Abs. 2 S. 1 SpruchG. Dementsprechend könne der gemeinsame Vertreter auch keine Gebühr für sonstige Einzeltätigkeiten verlangen. Eine solche Gebühr entstehe nur, wenn der Rechtsanwalt nicht zum Prozess- oder Verfahrensbevollmächtigten bestellt wurde. Dies sei beim gemeinsamen Vertreter in entsprechender Anwendung niemals der Fall, da dieser wie ein Verfahrensbevollmächtigter im Verfahren auftrete.

Eine Gebührenerhöhung wegen Mehrfachvertretung (Nr. 1008 VV-RVG) scheide ebenfalls aus. Das folge noch nicht aus der Tatsache, dass nur das Gericht Auftraggeber des gemeinsamen Vertreters sei. Der gemeinsame Vertreter sei jedoch nicht an Weisungen der keinen Antrag stellenden Berechtigten gebunden. Diese blieben sogar meist anonym. Auch ein erhöhter Aufwand bei der Informationsbeschaffung und -verwaltung scheide aus diesem Grund aus. Ein erhöhtes Haftungsrisiko bestehe ebenfalls nicht, da der Vertreter bei der Sicherung der Interessen der Antragsberechtigten einen erheblichen Ermessensspielraum habe. Schließlich trage bereits das Gesetz bei der Bemessung des Gegenstandswerts dem Umstand Rechnung, dass der gemeinsame Vertreter mehrere Personen vertrete. Hier sei nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG der für die Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert anzusetzen. Dies wiederum sei nach § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG (jetzt § 74 S. 1 GNotKG) der Betrag, der von allen in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten insgesamt zusätzlich zum ursprünglich angebotenen Betrag verlangt werden könne (mind. 200 000,00 Euro/max. 7,5 Mio. Euro).<sup>128</sup>

## 3. Ersatzfähigkeit der Kosten für die (Eigen-)Vertretung von Rechtsanwälten in Spruchverfahren

Der BGH hatte im untersuchten Zeitraum zu entscheiden, ob unter „notwendige Kosten“ – und damit ersatzfähige Kosten – i. d. S. § 15

Abs. 2 Spruch auch Gebühren für einen Anwalt fallen, der sich selbst im Spruchverfahren vertritt. Dazu stellte er fest, dass solche Kosten dem Rechtsanwalt schon deshalb nicht entstanden seien, weil er keinen anderen Rechtsanwalt beauftragt habe. Eine § 91 Abs. 2 S. 3 ZPO entsprechende Vorschrift sehe das Spruchverfahrensgesetz nicht vor, eine entsprechende Anwendung verbiete sich mangels Regelungslücke.

Diese Feststellung wirft die Frage auf, ob ein Rechtsanwalt dann Erstattung der Kosten verlangen kann, wenn er zwar nicht sich selbst vertritt, aber einen anderen Rechtsanwalt zur Vertretung beauftragt hat. Auch dies lehnt der BGH mit Deutlichkeit ab:

„Auch Rechtsanwaltskosten sind [...] nur dann erstattungsfähig, wenn die Hinzuziehung eines Rechtsanwalts im Einzelfall geboten war. Dass eine Rechtsberatung und eine Vertretung durch einen Rechtsanwalt erforderlich ist, wird man für ein Spruchverfahren zwar für eine rechtsunkundige, in Angelegenheiten des Spruchverfahrens unerfahrene Person regelmäßig annehmen können. Ein Rechtsanwalt muss in der Regel in einem Spruchverfahren aber nicht einen (anderen) Rechtsanwalt mit seiner Vertretung beauftragen, weil er selbst über die zur Rechtsverfolgung erforderliche Rechts- und Sachkunde verfügt.“<sup>129</sup>

## V. Zusammenfassung

Die Untersuchung der Entscheidungen in Spruchverfahren im Berichtszeitraum belegt, dass die Verfahrens- und Entscheidungspraxis im Rahmen von Spruchverfahren zwischen den verschiedenen Oberlandesgerichtsbezirken zum Teil nicht nur unerheblich divergiert.

Im Verfahrensrecht bestehen beispielsweise – wenn auch geringe – Unterschiede in Bezug auf die Anforderungen, die an eine zulässige Bewertungsrüge gestellt werden. Einsichtsrechte werden dagegen weitgehend einheitlich nur in eng umrissenem Rahmen zugelassen. Die Rolle des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers hängt schließlich, wie dargestellt, stark vom entscheidenden Gericht ab.

Die Bewertung orientiert sich sodann überwiegend an den Vorgaben der IDW-Richtlinie zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) und den Empfehlungen des FAUB. Die Berechnung des Basiszinssatzes erfolgt dabei im Grundsatz einheitlich über den gesamten Zeitraum anhand (quasi-)risikoloser Anleihen der Bundesrepublik Deutschland. Bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie sind die Herangehensweisen dagegen sehr unterschiedlich. Die Frankfurter Gerichte passen den Wert der Marktrisikoprämie eher an die Empfehlungen des FAUB/IDW an. Die Münchener Gerichte distanzieren sich dagegen von diesen Vorgaben, lassen die entsprechenden Werte aber als Vergleichsmaßstab zu. Das LG Düsseldorf schließlich übt Kritik an den grundsätzlichen Methoden der Wirtschaftswissenschaften. In Bezug auf den Betafaktor greifen die Gerichte weitgehend auf eine Vergleichsgruppe zurück, wenn sie den unternehmenseigene Betafaktor für nicht aussagekräftig befinden.

Der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung wurde von verschiedenen Gerichten als unanwendbar erklärt, wenn kein liquider Handel

124 BT.-Drs. 15/371, 28, rechte Spalte, zu Nr. 10.

125 LG Mannheim, 14.11.2013 – 23 AktE 2/05, S. 17.

126 LG Mannheim, 17.5.2013 – 23 AktE 21/06, S. 12.

127 LG Mannheim, 2.4.2014 – 24 AktE 15/09, S. 9f.

128 BGH, 22.10.2013 – II ZB 4/13, ZIP 2013, 2426.

129 BGH, 28.1.2014 – II ZB 13/13, ZIP 2014, 491.

mit den Aktien bestand. Das LG München I lehnt außerdem die Verwendung des Börsenkurses von Aktien im Freiverkehr ab. Das OLG München kam mit weniger strengen Maßstäben zum gleichen Ergebnis.

Der Liquidationswert wird einheitlich von allen Gerichten nicht verwendet, wenn die Liquidation des Unternehmens nicht absehbar ist. Das LG München I entschied in diesem Sinne, dass auf den Liquidationswert abzustellen sei, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ seien. Diese Vorgehensweise wurde vom OLG München bestätigt.

Auch die Kostenentscheidungen zeigen Divergenzen. Bei der Kostentragungspflicht nach § 15 SpruchG besteht weiterhin eine generell antragstellerfreundliche Tendenz. Einzig das LG Mannheim zeigt sich insofern etwas restriktiver und prüft im jeweiligen Einzelfall, ob die Kosten der Antragsteller tatsächlich ersetzt werden müssen. Des Weiteren ist zu erwähnen, dass der BGH die Erstattung der Kosten eines Rechtsanwalts, der sich selbst vertritt, ablehnt. Dasselbe gelte, wenn der betreffende Rechtsanwalt einen anderen Rechtsanwalt zur Vertretung bestelle.

Im Hinblick auf das Delisting deuten die Bestrebungen des Gesetzgebers darauf hin, dass es Regelung im Hinblick auf eine Abfindungspflicht geben wird, während die konkrete Ausgestaltung des Verfahrens der Ermittlung der Abfindungshöhe noch unklar ist.

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



**Björn Handke**, RA, Senior Associate im Bereich Gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Corporate Litigation) der Kanzlei Hogan Lovells International LLP am Standort in München.



**Martin Strauch**, LL.M. (Edinburgh), RA, Associate im Bereich Gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten (Corporate Litigation) der Kanzlei Hogan Lovells International LLP am Standort in München.



## OLG Frankfurt a.M.: Inhaltskontrolle von Gebührenklauseln in AGB einer Kapitalanlagegesellschaft

**OLG Frankfurt a.M.**, Urteil vom 22.7.2015 – 1 U 182/13

Volltext des Urteils: [BB-ONLINE BBL2015-2319-1](#)

unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

### LEITSATZ

Eine Klausel in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen einer Kapitalanlagegesellschaft, die es dieser ermöglicht, das verwaltete Sondervermögen mit einer – jeweils prozentual bezifferten – Verwaltungsvergütung und einer Administrationsgebühr zu belasten, die Kosten für Maßnahmen abdecken soll, zu denen die Kapitalanlagegesellschaft nach dem InvG verpflichtet ist (hier: Kosten für den Druck und Versand der für die Anleger bestimmten Jahres- und Halbjahresberichte, Kosten der Bekanntmachung der Jahres- und Halbjahresberichte sowie des Auflösungsberichts, der Ausgabe und Rücknahmepreise und der Ausschüttungen bzw. der thesaurierten Erträge), unterliegt einer richterlichen Inhaltskontrolle nur in Bezug auf die Transparenz.

BGB § 307

### SACHVERHALT

Der Kläger ist ein in die Liste nach § 4 UKlaG eingetragener Verbraucherschutzverein, die Beklagte eine Kapitalanlagegesellschaft, die u.a. die „X“-Fonds verwaltet. Die im Verkaufsprospekt der Fonds abgedruckten „Besonderen Vertragsbedingungen“ zur Regelung des Rechtsverhältnisses zwischen den Anlegern und der Beklagten enthalten folgende Regelung: „§ 8 Kosten

1. Die Gesellschaft erhält für die Verwaltung des Sondervermögens eine jährliche Vergütung von bis zu 1,40 v.H. des Wertes des Sondervermögens, die auf den börsentäglich ermittelten Inventarwert zu berechnen und am Ende eines jeden Monats zahlbar ist. Die Gesellschaft gibt im Falle der Bildung von Anteilklassen für jede Anteilklasse im Verkaufsprospekt sowie im Jahres- und Halbjahresbericht die jeweils berechnete Verwaltungsvergütung an.

2. Daneben erhält die Gesellschaft eine jährliche Administrationsgebühr in Höhe von 0,5 v.H. des Wertes des Sondervermögens, die auf den börsentäglich ermittelten Inventarwert zu berechnen und am Ende eines jeden Monats zahlbar ist. Es steht der Gesellschaft frei, in einzelnen oder mehreren Anteilklassen eine niedrigere Administrationsgebühr zu berechnen. Mit dieser Administrationsgebühr sind folgende Vergütungen und Aufwendungen abgedeckt und werden dem Sondervermögen nicht separat belastet:

- a. Vergütung für die Depotbank,
- b. bankübliche Depotgebühren, ggf. einschließlich der banküblichen Kosten für die Verwahrung ausländischer Wertpapiere im Ausland,
- c. Kosten für den Druck und Versand der für die Anleger bestimmten Jahres- und Halbjahresberichte,
- d. Kosten der Bekanntmachung der Jahres- und Halbjahresberichte sowie des Auflösungsberichts, der Ausgabe und Rücknahmepreise und der Ausschüttungen bzw. der thesaurierten Erträge,
- e. Kosten für die Prüfung des Sondervermögens durch den Abschlussprüfer der Gesellschaft, einschließlich der Kosten der Bescheinigung, dass die