

LG München I: Angemessene Abfindung nach Squeeze-out

LG München I, Beschluss vom 28.3.2019 – 5 HK O 3374/18, rkr.

Volltext des Beschlusses: [BB-ONLINE BBL2020-690-1](#)
unter [www.betriebs-berater.de](#)

LEITSÄTZE (DES KOMMENTATORS)

1. Bei der Berechnung der Abfindung der Minderheitsaktionäre nach einem Squeeze-out ist das Ertragswertverfahren zugrunde zu legen; eine Plausibilisierung des Unternehmenswerts durch andere Methoden, wie die Best-Practice-Empfehlungen der DVFA, ist nicht erforderlich; erst recht ist nicht die für die Minderheitsaktionäre günstigste Methode heranzuziehen.
2. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts sind entsprechend den Grundsätzen der Wurzeltheorie nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zu den am Stichtag herrschenden Verhältnissen bereits angelegt waren. Bankaufsichtsrechtliche Vorgaben müssen bei der Planung von Finanzinstituten berücksichtigt werden; bei Verstößen ist diese vom Bewertungsgutachter oder Prüfer entsprechend zu korrigieren.
3. Der dem Kapitalisierungszinssatz zugrunde zu legende Basiszinssatz ist über die nach der Svensson-Methode ermittelte Zinsstrukturkurve (Zerobond-Zinssatz) zu berechnen; nicht zutreffend ist es, auf den zum Bewertungsstichtag aktuellen Zinssatz für langlaufende Bundesanleihen zurückzugreifen. Alleine der Umstand, dass am Markt Credit-Default-Swaps auf Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland angeboten werden, rechtfertigt keine Kürzung des Basiszinssatzes.
4. Der Risikozuschlag ist mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller möglichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des Unternehmens Rechnung trägt; dabei können die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der zentralen Elemente herangezogen werden. Eine alleinige Ermittlung anhand des (Tax-)CAPM ist dagegen nicht zulässig. Die aktuell vom FAUB des IDW ermittelte Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern ist nach Ansicht der Kammer zu hoch; vielmehr ist für den Stichtag 20.12.2017 ein Satz von 5,0% sachgerecht.
5. Ausschlaggebend für die Ermittlung des Wachstumsabschlags ist die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Preisentwicklung zum Bewertungsstichtag; maßgeblich ist, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können.
6. Die Kammer lässt offen, ob Schadensersatzansprüche gegenüber Organmitgliedern auch ohne deren rechtskräftige Feststellung und Durchsetzbarkeit berücksichtigt werden können.
7. Die Durchführung einer gesonderten Beweisaufnahme durch die Einholung eines Gutachtens eines weiteren im Spruchverfahren gerichtlich bestellten Sachverständigen ist nicht erforderlich, wenn die Anhörung des im Rahmen der Ermittlung der Abfindung gerichtlich bestellten Prüfers zu einem für die Kammer überzeugenden Ergebnis geführt hat.
8. Die Minderheitsaktionäre können grundsätzlich nicht die Vorlage von Planungsunterlagen der Gesellschaft oder der Arbeitspapiere der beteiligten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften verlangen.
9. Die Abfindung muss mindestens dem gewichteten Durchschnittskurs innerhalb der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe des Squeeze-out entsprechen; ist die Börsennotierung vor diesem Zeitraum beendet worden, sind frühere Börsenkurse irrelevant.

10. Vorerwerbspreise, die die Hauptaktionärin zum Erwerb der Kontrolle gezahlt hat, sind nicht als Mindestbetrag der Abfindung der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

AktG § 327b; SpruchG §§ 1 ff.

BB-Kommentar

LG München hält bei der Berechnung der Squeeze-out-Abfindung weder die Empfehlungen der DVFA noch die des FAUB des IDW für maßgeblich

PROBLEM

Die Entscheidung befasst sich mit einer Reihe an Einzelfragen im Zusammenhang mit der Berechnung der Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-out (§ 327b AktG). Im konkreten Fall hatte die Hauptaktionärin die Abfindung für die auszuschließenden Minderheitsaktionäre auf 13,69 Euro pro Aktie festgelegt. Die von der Hauptaktionärin beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hatte auf Grundlage der Ertragswertmethode einen Wert von 5,53 Euro pro Aktie zum Tag der Squeeze-out-Hauptversammlung am 20.12.2017 errechnet. Die gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin bestätigte den Abfindungsbetrag als angemessen. Die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre haben im Spruchverfahren (§§ 1 ff. SpruchG) verschiedene Bewertungsrügen erhoben, um eine höhere Abfindung zu erreichen. Die Rügen betrafen insbesondere das Bewertungsverfahren, die mangelnde Plausibilität der Planungsansätze, einen fehlerhaften Kapitalisierungszinssatz, die Weigerung, Planungsunterlagen der Gesellschaft und Arbeitspapiere der beteiligten Wirtschaftsprüfer vorzulegen sowie die Nichtberücksichtigung von Börsenkursen und Vorerwerbspreisen.

ZUSAMMENFASSUNG

Das LG München I hat die Anträge der Minderheitsaktionäre auf Festsetzung einer höheren Barabfindung zurückgewiesen. Die Begründung ist in den oben aufgeführten Leitsätzen zusammengefasst.

PRAXISFOLGEN

Das Gericht hätte die Anträge – angesichts des weit über dem von den Prüfungsgesellschaften ermittelten Werts liegenden Abfindungsbetrags – mit wesentlich knapperer Begründung zurückweisen können. Offenbar hatte das LG München I aber das Bedürfnis, einige Punkte für die Bewertungspraxis (nochmals) klarzustellen. Besonders hervorzuheben sind die Vorgaben, mit denen das Gericht von in der Fach-Community anerkannten Standards abweicht. Erstens spielen die Best-Practice-Empfehlungen der DVFA bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine Rolle (Ls 1). Zweitens darf der Risikozuschlag nicht allein auf Grundlage des (Tax-)CAPM ermittelt werden, und drittens ist die vom FAUB des IDW vorgeschlagene Marktrisikoprämie von 5,5% nach Auffassung des Gerichts zu hoch, angemessen sind 5,0% (Ls 4). Eine gute Nachricht für Unternehmen und Prüfungsgesellschaften hat das LG München I auch: Die Minderheitsaktionäre können grundsätzlich weder die Planungsunterlagen noch die Vorlage der Arbeitspapiere verlangen (Ls 8).

Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels ist Professor für Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule und Rechtsanwalt in Düsseldorf. Seine Schwerpunkte sind Unternehmenstransaktionen, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht, Corporate Governance und Compliance.

