

OLG Düsseldorf: Abfindung bei Squeeze-out während eines laufenden Unternehmensvertrags

OLG Düsseldorf, 15.11.2016 – I-26 W 2/16 [AktE], rkr.

Volltext des Beschlusses: [BB-ONLINE BBL2017-498-1](#)
unter [www.betriebs-berater.de](#)

AMTLICHE LEITÄTZE

Die Höhe der angemessenen Barabfindung richtet sich – auch in den Fällen, in denen ein Squeeze-out einem (Beherrschungs- und) Gewinnabführungsvertrag nachfolgt – grundsätzlich nach dem Unternehmenswert zum Zeitpunkt des Squeeze-out-Beschlusses.

Die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlungen nach dem vorangegangenen Unternehmensvertrag ist schon im Ansatz ungeeignet, den stichtagsbezogenen „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteileigentums widerzuspiegeln. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde.

Der kapitalisierte Ausgleich ist auch nicht ähnlich dem Börsenwert als (weitere) Wertuntergrenze zu berücksichtigen.

FGG § 22 Abs. 1; SpruchG § 17 Abs. 1; AktG §§ 327a, 327b

BB-Kommentar

„OLG Düsseldorf verkennt Einfluss des Hauptaktionärs auf den Ertragswert“

PROBLEM

Das Urteil befasst sich mit einer umstrittenen Frage im weiten Feld der Squeeze-out-Abfindung. Nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG muss der Hauptaktionär den Minderheitsaktionären beim Squeeze-out eine Barabfindung anbieten; diese Abfindung muss „die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen“. Sie muss eine volle wirtschaftliche Kompensation des Anteileigentums der Minderheitsaktionäre darstellen (Begr. RegE BT-Drs. 14/7034, 72). Im Regelfall wird dazu der Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren ermittelt, wobei der durchschnittliche Börsenkurs der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe des Squeeze-out die Untergrenze der Abfindung darstellt (BGH, 19.7.2010 – II ZB 18/09, BGHZ 186, 229 – Stollwerck, BB 2010, 1941 m. BB-Komm. Müller-Michaels). Unklar sind jedoch die Fälle, in denen der Squeeze-out bei einer Gesellschaft durchgeführt wird, die einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag unterliegt. Bei solchen Gesellschaften kann das herrschende Unternehmen dem Vorstand des abhängigen Unternehmens nachteilige Weisungen erteilen (§ 308 Abs. 1 AktG), die Kapitalbindung ist aufgehoben (§ 291 Abs. 3 AktG), und die Gewinne werden an das herrschende Unternehmen abgeführt (§ 291 Abs. 1 S. 1 AktG). Im Gegenzug haben die außenstehenden Aktionäre die Wahl, gegen Abfindung auszuscheiden (§ 305 AktG) oder Aktionäre zu bleiben und einen angemessenen jährlichen Ausgleich zu erhalten (§ 304 AktG). Als Ausgleichszahlung ist mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG). Der BGH hat entschieden, dass auch bei Bestehen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags trotz der finanziellen und operativen Integration in das herrschende Unternehmen bei einem Squeeze-out der Ertragswert der beherrschten Gesellschaft zu bestimmen ist; er hat allerdings offengelassen, ob der Barwert der jährlichen

Ausgleichszahlung eine Untergrenze für die Squeeze-out-Abfindung darstellt (BGH, 12.1.2016 – II ZB 25/14, NZG 2016, 461, BB 2016, 1073 Ls m. BB-Komm. Paul).

ZUSAMMENFASSUNG

Das OLG Düsseldorf hat diese Frage im Besprechungsurteil klar mit nein beantwortet. Damit hat es seine bisherige Rechtsprechung fortgesetzt (zuletzt OLG Düsseldorf, 11.5.2015 – I-26 W 2/13 [AktE], AG 2015, 573; ebenso OLG München, 26.10.2006 – 31 Wx 12/06, ZIP 2007, 375; anders OLG Frankfurt, 15.10.2014 – 21 W 64/13, ZIP 2014, 2439). Der Barwert der Ausgleichszahlungen sei schon im Ansatz ungeeignet, den stichtagsbezogenen „wahren“ Wert des Anteileigentums auch als Mindestwert widerzuspiegeln (Ziff. 1.2.1). Das Gericht begründet das zunächst damit, dass der Unternehmensvertrag, der Grundlage des Ausgleichsanspruchs ist, jederzeit beendet werden könne, so dass es nicht vertretbar sei, von einer ewigen Vertragsdauer auszugehen. Ferner stelle die Ausgleichszahlung wirtschaftlich lediglich einen Ausgleich für die Dividende dar und verfolge damit ein anderes Bewertungsziel. Außerdem liege der Stichtag der Bewertung für die Ausgleichszahlung möglicherweise Jahre vor dem für die Squeeze-out-Abfindung relevanten Stichtag. Schließlich sei die kapitalisierte Ausgleichszahlung nicht mit dem Börsenwert vergleichbar, so dass sie sich auch unter diesem Gesichtspunkt nicht als (weitere) Untergrenze der Squeeze-out-Abfindung eigne (Ziff. 1.2.2). Die Ausgleichszahlungen spiegeln, so das OLG, nicht den Verkehrswert wider, sondern nur einen Rechenwert aus der Vergangenheit.

PRAXISFOLGEN

Aus Sicht der Praxis ist die klare Entscheidung zu begrüßen, da sie die Diskussion mit einer prägnanten und ausführlich begründeten Stellungnahme weiterbringt. Der Beschluss ist zwar rechtskräftig, Rechtssicherheit wird es aber erst geben, wenn ein OLG die Frage dem BGH zur Entscheidung vorlegt. Inhaltlich ist die Auffassung des OLG Düsseldorf falsch. Sie verkennt, dass das herrschende Unternehmen nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags aufgrund des Weisungsrechts und der Aufhebung der Kapitalbindung freie Hand hat, die Erträge der beherrschten Gesellschaft zu steuern (in diese Richtung auch Paul, BB 2016, 1073). Damit sind einer Manipulation des Ertragswerts Tür und Tor geöffnet. Zwar ist es richtig, dass der Barwert der Ausgleichszahlungen nicht den „wahren“ Anteilswert zum Stichtag widerspiegeln kann; das gilt aber regelmäßig genauso für den vom herrschenden Unternehmen einseitig zu steuernden Ertragswert; es besteht eine komplette Interessenidentität zwischen Hauptaktionär und der Squeeze-out-Zielgesellschaft, die außerhalb eines Vertragskonzerns aufgrund der Unabhängigkeit des Vorstands (§ 76 Abs. 1 AktG) und der strengen Kapitalbindung (§ 57 AktG) nicht gegeben ist. Die im Vertragskonzern vollständig fehlende „Waffengleichheit“ zwischen Hauptaktionär und Minderheitsaktionären kann man bei einem Squeeze-out nur dadurch wiederherstellen, dass den Minderheitsaktionären der Barwert der Ausgleichszahlung als Mindestabfindung gewährt wird. Denn diese repräsentiert den letzten „wahren“ Wert der Gesellschaft, bevor der Hauptaktionär über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag Einfluss auf den Ertragswert nehmen konnte. Es bleibt abzuwarten, ob der BGH den Barwert der Ausgleichszahlungen ebenfalls als Untergrenze der Squeeze-out-Abfindung sieht.

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

