Unternehmensbewertung und die Berücksichtigung sich ändernder Bewertungsverfahren

Die Schätzung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren ist auch nach neueren Bewertungsmethoden möglich, die zum Bewertungsstichtag noch nicht Standard waren und erst nach dem Bewertungsstichtag entwickelt wurden. Dem stehen weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz entgegen. Das Stichtagsprinzip wird von der Schätzung aufgrund einer neuen Berechnungsweise nicht verletzt, solange die neue Berechnungsweise nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht ist.

BGH, Beschluss vom 29.9.2015 – II ZB 23/14

Der Sachverhalt

Die Parteien streiten über die Höhe einer Barabfindung je Aktie. Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1 beschloss am 17.2.2003 auf Verlangen der Antragsgegnerin zu 2 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2 gegen eine Barabfindung in Höhe von 39,85 € je Aktie gemäß §§ 327a ff. AktG. Die Ermittlung des Unternehmenswerts und der Höhe der Barabfindung erfolgte auf der Grundlage des Gutachtens einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Dieses Gutachten wurde nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. aus dem Jahr 2000 (im Folgenden: IDW S1 2000) erstellt.

Gegen den Hauptversammlungsbeschluss wurde gegen die Antragsgegnerin zu 1 ein Anfechtungsprozess eingeführt. Diesem Verfahren trat die Antragsgegnerin zu 2 bei. In einem Vergleich verpflichtete sich die Antragsgegnerin zu 1, die Barabfindung zu erhöhen. Dabei wurden nur die Vorgaben zum Betafaktor erhöht. Die übrigen Methoden, Parameter und Prämissen, die der Ermittlung der ursprünglichen Barabfindung zugrunde lagen, sollten unverändert bleiben. Der Barabfindungsbetrag sollte im Spruchverfahren nicht unterschritten werden. Die mit der erneuten Berechnung der Barabfindung beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft errechnete nunmehr einen Betrag von 52,00 € je Aktie.

Die Antragsteller leiteten ein Spruchverfahren vor dem Landgericht ein. Das Landgericht hat ein Sachverständigengutachten mit einer vollständigen Neubewertung eingeholt. Der Sachverständige hat unter Zugrundelegung eines höheren als des ursprünglich geschätzten Umsatzwachstums, eines anderen Basiszinssatz und einer abweichenden Marktrisikoprämie einen Abfindungsbetrag je Aktie von 65,48 € nach IDW S1 2000 bzw. 48,94 € nach IDW S1 2005 ermittelt.

Das Landgericht hat die Barabfindung nach dem sich auf der Basis des IDW S1 2000 vom Sachverständigen errechneten Werts mit einigen Änderungen auf 57,77 € je Aktie festgesetzt. Gegen diese Festsetzung haben mehrere Antragsteller, der gemeinsame Vertreter und die Antragsgegnerinnen zu 1 und 2 sofortige Beschwerden eingelegt.

Das zuständige Oberlandesgericht hält die sofortigen Beschwerden für zulässig und beabsichtigt, entsprechend der Berechnung des gerichtlich bestellten Sachverständigen die Abfindung auf 65,48 € je Aktie festzusetzen. Das OLG hat die Sache nach § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F., § 28 Abs. 2 und 3 FGG dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorgelegt, weil entscheidungserheblich sei, ob bei der Ermittlung des Abfindungsbetrags auf die am Bewertungsstichtag geltenden IDW S1 2000 oder die IDW S1 2005, gegebenenfalls ergänzt durch die IDW S1 2008, abzustellen sei. Diese Problematik sei zwischen den Oberlandesgerichten seit Langem umstritten und das vorlegende Oberlandesgericht beabsichtige, bei seiner Entscheidung von der Auslegung und dem Verständnis in dieser Frage von der Auffassung anderer Oberlandesgerichte abzuweichen.

Aufgrund der zulässigen Vorlage hat der Senat des Bundesgerichtshofs selbst als Beschwerdegericht zu entscheiden.

Die Entscheidung

Die sofortigen Beschwerden des gemeinsamen Vertreters und der Antragsgegnerin zu 1 sind unzulässig. Die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 ist zulässig und hat auch in der Sache Erfolg. Aufgrund der zulässigen Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 wird die Entscheidung des Landgerichts abgeändert und die Barabfindung auf den sich nach dem gerichtlichen Vergleich im Anfechtungsprozess ergebenden Wert von 52,00 € je Aktie festgesetzt.

Die sofortige Beschwerde des gemeinsamen Vertreters ist unzulässig. Er ist grundsätzlich nicht beschwerdebefugt. Dabei ist die Beschwerdebefugnis des gemeinsamen Vertreters umstritten.

Eine Beschwerdebefugnis des gemeinsamen Vertreters ist im Spruchverfahrensgesetz in § 6 oder § 12 SpruchG nicht vorgesehen. Der gemeinsame Vertreter macht im Verfahren keine eigenen Rechte geltend und steht nicht wie eine Partei kraft Amts einem Beteiligten gleich (BVerfG, NJW 2007, 3266, 3267). Er vertritt vielmehr als gesetzlicher Vertreter die Interessen der keinen Antrag stellenden Anteilsinhaber. Der gemeinsame Vertreter hat darauf zu achten, dass nicht einzelne Aktionäre, die ein gerichtliches Spruchverfahren eingeleitet haben, in ungerechtfertigter Weise bevorzugt werden.

Auch die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 1 ist unzulässig, weil sie durch die Festsetzung der Abfindung nicht beschwert ist. Nach § 327a AktG schuldet der Hauptaktionär die Abfindung, nicht die Gesellschaft, deren Aktien auf den Hauptaktionär übertragen werden.

Vertrauensschutz und Rechtssicherheit stehen einer Schätzung des Unternehmenswertes im Spruchverfahren aufgrund einer anderen Berechnungsweise nicht entgegen.

Nach § 327f Satz 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Nähere Regelungen dazu, was die angemessene Barabfindung ist, enthält das Gesetz nicht. Die Entschädigung hat den wirklichen oder wahren Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln (vgl. BVerfGE 100, 289, 306). Wenn dieser Wert nicht dem Bör-

senwert der gehaltenen Aktien zu entnehmen ist, ist der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde zu legen. Der Unternehmenswert ist dabei im Wege einer Schätzung zu ermitteln. Für diese Schätzung ist die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 140, 35, 36; BGH NJW 2014, 294). Dies schließt aber nicht aus, nach den konkreten Umständen des Einzelfalls eine andere Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts anzuwenden. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist.

Die Auswahl der jeweils geeigneten, mit den Gesetzen zu vereinbarenden Bewertungsmethode ist Aufgabe des Tatrichters. An die vom Abfindungspflichtigen bei der Festlegung der Abfindung zugrunde gelegte Methode ist er dabei nicht gebunden. Das Bewertungsziel, den wirklichen oder wahren Wert des Anteilseigentums zu ermitteln, verträgt sich nicht mit einer Bindung an die dem Abfindungsangebot des Hauptaktionärs zugrunde gelegte Bewertungsmethode. Nach § 327f Satz 2 AktG dient das Spruchverfahren gerade dazu, die Angemessenheit der vom Hauptaktionär festgelegten Abfindung zu überprüfen, um den Minderheitsaktionären eine Abfindung nach dem wirklichen Wert zu verschaffen. Aus diesem Grund kann der Hauptaktionär nicht berechtigterweise darauf vertrauen, dass das Gericht im Spruchverfahren die von ihm zugrunde gelegte Methode beibehält, nicht einmal, wenn eine andere Bewertungsmethode bisher von der Rechtsprechung abgelehnt wurde.

Auf die Vorhersehbarkeit der neuen Berechnungsweise kommt es in diesem Zusammenhang auch nicht an. Der Hauptaktionär muss aufgrund der gesetzlichen Vorschriften damit rechnen, dass eine höhere Abfindung im Spruchverfahren festgesetzt wird, wenn er die Übertragung der Aktien gegen eine Abfindung verlangt.

Aus demselben Grund können auch die Minderheitsaktionäre nicht darauf vertrauen, dass die Abfindung im Spruchverfahren nach der vom Hauptaktionär seinem Abfindungsangebot zugrunde liegenden Berechnungsweise ermittelt wird. Die Minderheitsaktionäre können verfahrensrechtlich auch nicht darauf vertrauen, dass nur den Einwendungen nachgegangen wird, die sie im Spruchverfahren erhoben haben. Auch die Vorschrift in § 4 Abs. 2 Satz 1 Spruchverfahrensgesetz, das für das vorliegende Verfahren noch nicht gilt, nach der die Antragsteller konkrete Einwendungen gegen die Unternehmensbewertung erheben sollen, bedeutet keine Beschränkung der Berechtigung des Gerichts, im Interesse des Verfahrensziels den wahren Wert zu ermitteln und dafür über die geltend gemachten Einwendungen hinauszugehen. Grundsätzlich gilt auch in den echten Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, wie es das Spruchverfahren ist, der Amtsermittlungsgrundsatz.

Vor einer Herabsetzung unter die festgelegte Abfindung sind die Minderheitsaktionäre schon dadurch geschützt, dass im Spruchverfahren nur eine höhere, aber keine niedrigere als die festgelegte Abfindung festgesetzt werden darf.

Das Stichtagsprinzip steht der Anwendung einer Berechnungsweise, die erst nach dem für die Bewertung maßgebenden Zeitpunkt entwickelt wird, nicht grundsätzlich entgegen. Das Stichtagsprinzip bedeutet, dass der Wert des Unternehmens, wie es am Stichtag steht und liegt, zu ermitteln ist, also die Organisationsverhältnisse und die wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturen des Unternehmens maßgeblich sind, die am Bewertungsstichtag vorhanden waren. Nach dem Stichtag insoweit eintretende Entwicklungen sind grundsätzlich nur dann zu berücksichtigen, wenn sie am Stichtag schon angelegt waren.

Solange eine neue Berechnungsweise nicht eine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht ist, wird das Stichtagsprinzip nicht berührt, selbst wenn die neue Berechnungsweise am Bewertungsstichtag noch nicht in der Fachwelt erörtert wurde. Die Berechnungsweise und die dabei angewandten Schätzmethoden sind, soweit sie nicht wirtschaftliche oder steuerrechtliche Veränderungen abbilden, keine Informationen, die die Organisationsverhältnisse, die wirtschaftliche oder rechtliche Situation am Bewertungsstichtag betreffen. Die Berechnungsweise ist auch nicht selbst ein wertbildender Umstand, für den das Stichtagsprinzip gilt.

Deshalb hat der BGH schon in der Vergangenheit ohne Bedenken neue Bewertungsweisen auf vergangene Bewertungsstichtage angewendet (BGHZ 147, 108, 117; BGHZ 186, 229 Rn. 20 ff.).

Soweit eine neue Berechnungsweise auf einer Veränderung der wirtschaftlichen oder rechtlichen Verhältnisse nach dem Stichtag beruht, die nicht bereits angelegt unvorhersehbar war, kommt allerdings wegen des Stichtagsprinzips die Anwendung der neuen Berechnungsweise nicht in Betracht. Umgekehrt ist die neue Berechnungsweise anzuwenden, wenn sie auf Veränderungen der wirtschaftlichen oder rechtlichen Verhältnisse reagiert, die am Bewertungsstichtag bereits eingetreten oder angelegt waren, in der alten Berechnungsweise aber noch nicht berücksichtigt waren. Das Bewertungsziel einer dem Warenwert möglichst nahe kommenden Schätzung spricht für die Anwendung einer neuen Berechnungsmethode, wenn sie besser geeignet ist, also eine größere Annäherung an den wahren Unternehmenswert verspricht oder sie Fehler oder Unzulänglichkeiten einer alten Berechnungsweise behebt.

Bewertungsmethoden sind keine Rechtsnormen und ähneln ihnen nicht. Erst recht gilt das für eine von der Wirtschaftswissenschaft oder der Wirtschaftsprüferpraxis entwickelte Berechnungsweise, selbst wenn sie als Bewertungsstandards schriftlich festgehalten wird.

Der Schätzung des Unternehmenswerts mit der Ertragswertmethode legt der Senat den nach den IDW S1 2005 ermittelten Wert von 48,90 € je Aktie zugrunde, nicht den nach dem IDW S1 2000 ermittelten Wert. Die Berechnung nach dem IDW S1 2005 ist vorzugswürdig. Der IDW S1 2005 ist methodisch eine Verbesserung gegenüber den IDW S1 2000. Er ist keine Reaktion auf wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen seit dem IDW S1 2000, sondern behebt Unzulänglichkeiten bei der Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens und der unterschiedlichen Besteuerung der Alternativanlage im IDW S1 2000.

Der Abfindungswert ist entsprechend der Berechnung nach dem im Anfechtungsprozess getroffenen Vergleich auf 52,00 € festzusetzen. Die im Anfechtungsverfahren vergleichsweise zugesprochene Abfindung ist Ausgangspunkt der Angemessenheitsprüfung. Erhöht der Hauptaktionär im Rahmen eines Vergleichs zur Beendigung eines Anfechtungsverfahrens das Angebot auf Abfindung mit Wirkung für alle betroffenen Aktionäre, so ist dieses in einem nachfolgenden Spruchverfahren Gegenstand der Angemessenheitsprüfung (BGHZ 186, 229 Rn. 32). Dieser Betrag ist ausdrücklich als Abfindung festzusetzen, bei der Festsetzung im Spruchverfahren über das vertragliche Versprechen der Antragsgegnerin für alle Dritten hinaus die Wirkung für und gegen alle nach § 13 Abs. 2 SpruchG zukommt. Der nach der Ertragswertmethode ermittelte anteilige Unternehmenswert ergibt höchstens eine Abfindung von 48,94 € je Aktie und damit keinen höheren Wert.

Entscheidungsanmerkungen

von Rechtsanwalt Jens O. Leisse, Schwerin, www.ra-leisse.de

Der BGH beschäftigt sich in seinem Beschluss zunächst ausführlich mit der Zulässigkeit der Vorlage. Kern der Überlegungen des BGH ist dabei, dass eine Vorlage nur im Falle einer Abweichung bei der Auslegung einer gesetzlichen Vorschrift, also bei einer Rechtsfrage zulässig ist. Dabei stellt der BGH zutreffend fest, dass bei der Anwendung einer Bewertungsmethode den fachlichen Berechnungsgrundsätzen keine Normqualität zukommt.

Der BGH kommt zur Zulässigkeit der Vorlage dadurch, dass er die Frage, ob eine im Zeitpunkt der Strukturmaßnahme noch nicht vorhandene Berechnungsweise für die Unternehmensbewertung anwendbar ist, als Frage eines möglichen Verstoßes gegen die Rechtssicherheit, das Stichtagsprinzip und den Vertrauensschutz sieht.

Zutreffend führt der BGH aus, dass die nach dem IDW S1 2005 vorgenommene Schätzung des Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode nicht zu beanstanden sei, weil es sich bei dem Verfahren nach dem IDW S1 2005 um eine genauere Bewertung handelt und die Methodik aufgrund weiterer wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse gegenüber dem IDW S1 2000 verbessert worden ist. Primäres Ziel der Unternehmensbewertung ist die Feststellung des wahren Unternehmenswerts zum Bewertungsstichtag. Wenn eine neuere Berechnungsmethode besser geeignet ist, also eine genauere Annäherung an den wahren Unternehmenswert verspricht oder die neue Berechnungsmethode Fehler oder Unzulänglichkeiten einer alten Berechnungsweise behebt, ist die neuere Berechnungsmethode vorzugswürdig.

Zutreffend hat der BGH in seinem Beschluss auch darauf hingewiesen, dass sowohl der Hauptaktionär als auch die abzufindenden Minderheitsaktionäre nicht darauf vertrauen können, dass im Spruchverfahren die Abfindung nach der vom Hauptaktionär zugrunde gelegten Berechnungsweise ermittelt wird. Der BGH hat darauf hingewiesen, dass die Minderheitsaktionäre ausreichend dadurch geschützt sind, dass im Spruchverfahren nur eine höhere, aber keine niedrigere als die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung festgesetzt werden darf.

Zusammenfassend bedeutet die Entscheidung des BGH, dass eine Unternehmensbewertung nicht zwingend auf der Basis der Berechnungsmethoden erfolgen muss, die zum Bewertungsstichtag Standard waren. Insbesondere auch im Falle der Überprüfung des ermittelten Unternehmenswerts kann auf nach dem Bewertungsstichtag entwickelte neuere Bewertungsmethoden zurückgegriffen werden. Die Entscheidung des BGH ist für eine Unternehmensbewertung nach dem Aktiengesetz ergangen. Die von dem BGH entwickelten Grundsätze und Erwägungen dürften aber für alle Bewertungen von Unternehmen insbesondere deren Überprüfung anwendbar sein.