



Bewertung im Recht

– BUSINESS VALUATION LAW –

*Professor Dr. Behzad Karami**

Stand und (Weiter-)Entwicklung der rechtsgeprägten Unternehmensbewertung – Eine kritische Bestandsaufnahme vor dem Hintergrund der Dominanz des IDW und der jüngsten Rechtsprechung des OLG Zweibrücken vom 06.09.2016 (9 W 3/14)

Prolog

I.	Zum Diskurs um die sachgerechte Bewertungskonzeption und Rechtsordnung	1
1.	Zur Deutungshoheit des IDW in Fragen der Unternehmensbewertung	1
2.	Reformbedürftige Rechtslage im Lichte des Konstruktionsfehlers <i>de lege lata</i>	4
II.	Fragwürdige Spruchpraxis am Beispiel der Entscheidung des OLG Zweibrücken vom 06.09.2016 (9 W 3/14)	9
III.	Vorschläge zur Reform des gesellschaftsrechtlichen Abfindungsrechts	15
1.	Abschaffung des Angemessenheitsprüfers zu Gunsten eines weiteren Parteigutachters	15
2.	Verfahrensrechtlicher bzw. -technischer Ablauf	16
3.	Angemessenheitsvermutung	17
4.	Abschaffung der inter-omnes-Wirkung sowie des Verbotes der reformatio in peius bei Greifen der (widerlegbaren) Angemessenheitsvermutung	19
5.	Abschaffung des gemeinsamen Vertreters sowie Kostenneuregelung bei Greifen der (widerlegbaren) Angemessenheitsvermutung	19
IV.	Abschließende Würdigung	20

Prolog

Der Geltungsanspruch privat gesetzter Normen des IDW ist in den letzten Jahren verstärkt in das Blickfeld der wissenschaftlichen Diskussion gerückt.¹ In diesem Beitrag steht der IDW-Standard 1 im Zentrum. Er enthält jene Grundsätze zur Anteils- und Unternehmensbewertung, die (nicht nur) in der Bewertungspraxis der Wirtschaftsprüfer beachtet werden. Unbeschadet der Tatsache, dass es sich allgemein bei IDW-Standards nicht um Rechtsnormen handelt, kommt dem IDW S 1 eine hohe Ausstrahlwirkung auf die Entscheidungen der Gerichte in Spruchverfahren zu. IDW-Verlautbarungen und Gesellschaftsrecht hängen somit offensichtlich zusammen. Idealerweise begegnen sich bei gesellschaftsrechtlichen Bewertungsfragen (berufsständische) Bewertungspraxis, fundierte Bewertungstheorie und bereichsspezifische Rechtsdogmatik bzw. Rechtsprechung. Dauerhaft tragfähige Bewertungsgrundsätze lassen sich somit nur durch einen Dialog über die Disziplinengrenzen in Theorie und Praxis hinweg gewinnen.² Gleichwohl ist gegenwärtig eine Entwicklung zu beobachten, in der die Rezeption gefestigter wissenschaftlicher Erkenntnisse in der Bewertungspraxis auf Ignoranz stößt, zugleich in Spruchverfahren nahezu ausschließlich IDW-Verlautbarungen als maßgebliche Rechtserkenntnisquelle anerkannt werden. Da aber IDW-Standards – anders als etwa die internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) – keinen Gesetzgebungsprozess durchlaufen und keiner staatlichen Rechtskontrolle unterliegen, wirft dies – wie bei anderen Formen privater Regelsetzung – Fragen nach dem Geltungsanspruch der IDW-Standards, deren faktische Wirkung und übergreifend nach den Gefahren einer Kombination hoheitlicher und nicht staatlicher Regelsetzung auf. Schließlich unterliegt der IDW S 1 einem Selbstregulierungsprozess, der nach überwiegender Ansicht im Schrifttum primär am Interesse einer bestimmten Anteilseignergruppe ausgerichtet ist. Insofern wird mit diesem Beitrag das *Ziel* verfolgt, die Leserschaft für diese äußerst brisante Thematik (weiter) zu sensibilisieren und zugleich die aktuelle (Fehl-)Entwicklung sowie darauf aufbauend erste Reformvorschläge aufzuzeigen.

I. Zum Diskurs um die sachgerechte Bewertungskonzeption und Rechtsordnung

1. Zur Deutungshoheit des IDW in Fragen der Unternehmensbewertung

Das deutsche Gesellschaftsrecht bietet eine Reihe von Instrumentarien, anhand derer Mehrheitsgesellschafter eine Umstrukturierung von Unternehmen – auch ohne Zustimmung der Minderheitsgesellschafter – erzwingen können. Letztere sind jedoch für die daraus resultierenden Eingriffe in die Mitgliedschafts- und Vermögensrechte in „angemessener“ Höhe vom Mehrheitsgesellschafter zu entschädigen. Insbesondere die §§ 305 Abs. 1 AktG, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG bzw. § 62 Abs. 5 UmwG, bei denen Minderheitsgesellschaftern im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages oder des vollständigen, zwangsweisen Ausschlusses aus ihrer Gesellschaft ein Anspruch auf eine „angemessene“ Barabfindung zusteht, führen zu den Standard- und Streitfällen der gesellschaftsrechtlichen Unternehmensbewertung in gerichtlichen Verfahren (sog. *Spruchverfahren*).³ Dabei wird die in Rede stehende Barabfindung im Regelfall aus dem anteiligen Unternehmenswert der entsprechenden Gesellschaft abgeleitet, wobei *de lege lata* ein existierender, ökonomisch aussagekräftiger Börsenkurs der Gesellschaft stets die Untergrenze der Abfindung kennzeichnet.

* Managing Partner bei Bewertung im Recht sowie Professor für Externes Rechnungswesen, Unternehmensbewertung und Bewertungsrecht an der Hochschule Koblenz. Der Autor gibt ausschließlich seine persönliche Meinung wieder. Er dankt Herrn *René Schuster* für die Mithilfe bei der Erstellung dieses Manuskriptes sowie Herrn *Dr. Hans W. Knackstedt* für wertvolle Anmerkungen.

¹ *Schülke*, IDW-Standards und Unternehmensrecht, Zur Geltung und Wirkung privat gesetzter Regeln, Berlin 2014.

² *Fleischer*, ZIP 2014, S. 201.

³ Siehe hierzu z. B. die Auswertung bei *Beumer*, CF 2017, S. 172.

Als Besonderheit der *deutschen Bewertungspraxis* gilt die *Dominanz* der – zu Objektivität und Neutralität verpflichteten – Wirtschaftsprüfer,⁴ deren Tätigkeitsbeschreibung „*Wirtschaftsprüfung*“ und deren gewöhnlich als „rein objektiv“ und „wissenschaftlich fundiert“ wahrgenommene Meinungsäußerungen in der Fachpresse gemeinhin den Eindruck von Kompetenz, Unabhängigkeit und Vertrauen erwecken bzw. erwecken sollen.⁵ Wohl auch vor diesem Hintergrund genießen die vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen im sog. IDW S 1, derzeit in der Fassung von 2008, eine Art „Monopolstellung“, „Gesetzescharakter“ respektive das Privileg der „herrschenden Meinung (h. M.)“⁶.

Gemäß IDW S 1 ist ein Wirtschaftsprüfer bei rechtsgeprägten Bewertungsanlässen angehalten, in seiner Funktion als „neutraler Gutachter“ einen sog. *objektivierten Unternehmenswert* zu ermitteln, der frei von subjektiven Wertungen einzelner Parteien sein soll. Doch hat die Wissenschaft dieses *prima facie* neutral anmutende Wertkonzept als „*trojanisches Pferd*“ enttarnt. Denn *de facto* haften ihm die hinlänglich bekannten Probleme der Parteilichkeit und Theorielosigkeit an. Im Lichte dessen wird der aus der Feder des IDW stammende und das Berufsbild der Wirtschaftsprüfer prägende „objektivierte Wert“ in der fundierten Bewertungslehre kategorisch abgelehnt.⁷ Demgegenüber bleibt die Rechtspraxis von den harten wissenschaftlichen Fakten gänzlich unbeeindruckt. Daran ändern auch die offen vorgetragene Bekundungen der (Oberlandes-)Gerichte nichts, wonach die in den Standards des IDW zusammengefassten Empfehlungen „lediglich eine Erkenntnisquelle für das methodische Vorgehen“ seien, ihnen „keine Gesetzeskraft“ zukomme, sie einem „ausgeprägten wissenschaftlichen Diskurs“ ausgesetzt seien, es sich bei ihnen nicht um „bindende Rechtsnormen“ handle, sondern lediglich um eine berufsständische „Expertenauffassung“.⁸ Tatsächlich jedoch gleichen diese stereotypen Anmerkungen Leerformeln, denn Spruchgerichte argumentieren auffällig häufig im Einklang mit den Vorgaben in IDW S 1 bzw. den dazugehörigen, (un-)regelmäßig veröffentlichten Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (kurz: FAUB). Dass sich hierdurch die Vermutung erhärtet, dem Standard bzw. den korrespondierenden FAUB-Stellungnahmen komme ein quasi-verbindlicher Charakter zu, bildet nur die logische Konsequenz.⁹

⁴ Fleischer, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, S. 1125 f.

⁵ Siehe nur den jüngst in der Börsen-Zeitung erschienenen Artikel „Wirtschaftsprüfer sorgen heute und künftig für Vertrauen“, BZ vom 18.02.2017, Nr. 35, S. B3.

⁶ Kritisch hierzu WP Hildebrandt im Kontext des Prüfungswesens (Herausgeber von WP Watch Newsletter – hier: Nr. 70, Februar 2017): „Sicherlich haben auch Sie schon einmal danach gefragt, wie ‚herrschende Meinung‘ im Wirtschaftlichen Prüfungswesen entsteht. Soweit wir von sog. ‚Facharbeit des IDW‘ reden, steckt der Lobbyverein der Big4, d.h. der IDW e.V. dahinter. Gemäß § 2 seiner Satzung entwickelt er ‚einheitliche Grundsätze der Berufsausübung‘ und bedient sich dabei seiner Ausschüsse, insbesondere des HFA, dessen 22 Mitglieder vom Vorstand des IDW berufen werden (§ 12 III). Die Mitglieder des HFA unterliegen nach einem Grundsatzpapier vom 05.05.2015 einer Selbstbindung. Schauen Sie sich doch einmal die aktuelle Besetzung des HFA an. Soweit es jedoch um ‚herrschende Kommentar-Meinung‘ geht, greift man doch schnell zum Beck'schen Bilanzkommentar, NWB-Kommentar oder auch dem ‚Systematischen Praxiskommentar Bilanzrecht‘ aus dem Bundesanzeiger Verlag. Haben Sie einmal gefragt, wer hinter diesen Kommentar-Meinungen steckt? Na, dann schauen Sie doch einmal genauer hin: Der Beck'sche Kommentar stammt aus dem Hause KPMG und PwC, ist also die gewünschte Meinung der Big4! Hier wird nicht unabhängig kommentiert! Rein zufällig ist auch das IDW neuerdings mit dem Beck Verlag aufs Engste verbandelt! Der NWB Kommentar ist eine Mammut-Leistung der beiden Kollegen Hoffmann (unabhängig!) und Lüdenbach (BDO). Sehr empfehlenswert ist der Praxiskommentar aus dem BAnz-Verlag. Er wird einerseits durch renommierte Hochschulprofessoren (u. a. Prof. Dr. Gerrit Brösel) sowie andererseits Partner bzw. Mitarbeiter der Kanzlei Kleeberg & Partner geschrieben“.

⁷ Statt vieler Matschke, in FS Nadvornik, 2016, S. 119 ff.

⁸ Kritisch hierzu m. w. N. bereits Fleischer, AG 2014, S. 100. Siehe auch die exemplarisch aufgeführten OLG-Äußerungen bei Knoll, in: Spruchverfahren aktuell – Nr. 1/2016, S. 21 f.

⁹ Kritisch zu dieser Entwicklung jüngst Knoll, in: Spruchverfahren aktuell – Nr. 1/2016, S. 2 ff.

Auch die in Spruchverfahren zunehmend ins Feld geführte Begründung, der IDW S 1 sei zwar in der Wissenschaft umstritten, aber *in praxi* anerkannt und bewährt, so dass sie von den Gerichten nicht durch andere Vorgaben ersetzt werden müsse, untermauert diesen in Intensität zunehmenden Eindruck. Diese Rechtsansicht ist – vorsichtig formuliert – bedenklich, denn sie entzieht dem durch wissenschaftlichen Diskurs erlangten Erkenntnisgewinn den Boden, solange dieser nicht Eingang in den IDW S 1 oder in die FAUB-Empfehlungen findet, womit die Deutungshoheit eines privatrechtlichen Vereins, namentlich des IDW, gegen divergierende Meinungsströme geradezu immunisiert wird.¹⁰ Insofern stellen in Spruchverfahren Abweichungen von den berufsständischen Bewertungsgrundsätzen eher die Ausnahme, nicht die Regel dar.

Dabei werden an dieser Stelle weder die Sachkunde der – auch dem Autor in täglicher Praxis wohlgesinnten – Wirtschaftsprüfer in Bewertungsfragen noch die Notwendigkeit der auch nützlichen IDW-Facharbeit grundsätzlich in Frage gestellt. Auch der hitzige Kampf um die Deutungshoheit des Zahlenwerkes ist kein Kuriosum der Unternehmensbewertung, sondern Normalfall und oftmals unabdingbar zur Gewinnung von Erkenntnisfortschritt. Gleichwohl weist die zu beobachtende Dissonanz zwischen Bewertungslehre und -praxis zumindest ein bemerkenswertes Paradoxon auf: Unterhält man sich auf Fachsymposien oder in kleineren Fachkreisen über das in Rede stehende Thema, zweifeln selbst namenhafte Mitglieder des IDW – leider nur hinter vorgehaltener Hand – die Sachmäßigkeit der „objektivierten“ Wertkategorie an.¹¹ Sie sind somit gegen ihre innere Überzeugung, primär unter haftungsrechtlichen und wohl auch wettbewerbsrelevanten Aspekten, gewissermaßen gezwungen, vermögensrechtliche Ansprüche schutzbedürftiger Parteien auf einem theoretisch labilen Fundament zu ermitteln, anstelle der Rezeption *gesicherter* wissenschaftlicher Erkenntnisse zum Durchbruch zu verhelfen. Wie sonst ist (rational) zu erklären, dass der „objektivierte“ Unternehmenswert selbst in einem von Wirtschaftsprüfern herausgegebenen Handbuch zur Unternehmensbewertung – trotz fehlender Anerkennung des IDW – als *Argumentationswert*¹² klassifiziert wird,¹³ zugleich aber die fraglichen Herausgeber in ihrer Funktion als „neutrale“ Bewertungsgutachter in einem dem Autor bekannten Squeeze-out-Fall¹⁴ den „objektivierten“ Wert zur Ermittlung der Barabfindung heranziehen. Im Interesse der *Glaubwürdigkeit* wäre das IDW bzw. dessen FAUB daher gut beraten, dieses evidente Paradoxon zu klären. Ob und inwieweit es diesem Appell nachkommt, bleibt eine berechtigte Gretchenfrage. Es darf daher mit Spannung abgewartet werden, ob das IDW – im Gleichklang mit der Auffassung eines FAUB-Mitgliedes¹⁵ – um wissenschaftlichen Erkenntnisfortschritt oder aber (weiterhin) um die Verteidigung eines in der Lehre scharf kritisierten Wertkonzeptes bemüht sein wird.

Jedenfalls vor diesem Hintergrund endet gegenwärtig der Konsens zwischen Bewertungslehre und -praxis mit der Erkenntnis, der Unternehmenswert sei grundsätzlich durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen (Nachsteuer-)Erträge zu ermitteln, während der fortwährende fundamentale Dissens – befeuert durch eine zunehmende Emanzipation der Rechtslehre – geprägt ist von der Frage nach der sachgerechten *Bewer-*

¹⁰ So auch *Emmerich*, AG 2015, S. 630.

¹¹ Deutlich wird dies jedoch anhand einer im Rahmen des 2. EACVA-Symposiums „Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung“ durchgeführten anonymen Umfrage, wonach für 72,80% der befragten Teilnehmer (darunter auch Wirtschaftsprüfer und deren Mitarbeiter) der „objektivierte“ Unternehmenswert nicht die rechtlich geforderte Wertgröße darstellt. Siehe hierzu die Umfrage unter folgendem Link <https://www.youtube.com/watch?v=RNV0iQdgSOE> (Umfrage ca. Minute drei – Abruf: 24.04.2017).

¹² Argumentationswerte sind parteiische Werte, deren Aufgabe in der Beeinflussung der Gegenpartei liegt, um die eigene Verhandlungsposition zu stärken und dadurch ein günstige(re)s Ergebnis zu erreichen. Nach Ansicht des IDW verstößt dieser Zweck gegen das Berufsethos der Wirtschaftsprüferzufunft.

¹³ Siehe *Bysikiewicz/Zwirner*, in: Handbuch Unternehmensbewertung, 2013, S. 234 ff.

¹⁴ Aktienrechtlicher Squeeze-out in der Sache „Etienne Aigner Aktiengesellschaft“.

¹⁵ Einen Annäherungsvorschlag der IDW-Praxis an die Lehre, der anscheinend nicht weiter verfolgt wurde, unterbreitete seinerzeit das FAUB-Mitglied *Jonas*, WPg 2007, S. 840 f.

tungskonzeption bzw. dem *normrichtigen Bewertungszweck* (Einigungswert i. S. der Vermittlungstheorie¹⁶, Entschädigung gemäß der Entschädigungsthese, Veräußerungspreis nach der Liquidationshypothese) bzw. der Frage nach der sachgerechten *Bewertungsperspektive* (Minderheits- und/oder Mehrheitsgesellschafter, typisierter einflussloser Kleinanleger oder fiktiver markttypischer Unternehmenserwerber).

Untrennbar sind Wertkonzept und Bewertungsergebnis miteinander verknüpft, doch etabliert die Rechtsprechung zunehmend einen Bereich, in dem sie ihre Kontrolldichte zurücknimmt und nahezu ausschließlich dem IDW die Deutungshoheit in Fragen der Unternehmensbewertung zugesteht. Und das, obwohl im Schrifttum ein breiter Konsens darüber besteht, dass die vom IDW zugrunde gelegte Entschädigungsthese gegenüber der im ökonomischen Schrifttum maßgeblichen Vermittlungstheorie und der im neueren juristischen Schrifttum mit Verweis auf § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB bevorzugten Liquidationshypothese zu (deutlich) niedrigeren Unternehmenswerten führt.¹⁷ Schließlich soll nach der *Entschädigungsthese* die geschuldete Abfindung *lediglich* die verlorene Vermögensposition eines typisierten inländischen Kleinanlegers bei (fiktiver) Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts kompensieren (sog. *stand-alone-Ansatz*). In der Konsequenz partizipieren die tatsächlich betroffenen Minderheitsgesellschafter *nicht* an den wirtschaftlichen Folgen, etwa den („echten“) Synergien, die ein Mehrheitsgesellschafter im Zuge einer Strukturmaßnahme abschöpfen kann.¹⁸

In der Literatur wird hieraus eine Übervorteilung der Minderheitsgesellschafter, namentlich eine Parteilichkeit zu Gunsten der Mehrheitsgesellschafter, und mithin die Inkonsistenz des *per definitionem* unparteiischen „objektivierten“ Wertes abgeleitet. Demgegenüber spielen gemäß der Vermittlungsthese strukturmaßnahmenbedingte Synergieeffekte eine entscheidende Rolle, steht hier doch die Ermittlung eines Schieds- oder Einigungswertes im Zentrum, der sich danach bemisst, was das Unternehmen zwischen den tatsächlich an der Transaktion beteiligten konfligierenden Gesellschaftern wert sein soll.¹⁹ Auch nach dem Konzept der Liquidationshypothese würde ein *gedachter Dritterwerber* die für ihn aus der Transaktion hebbaren Synergien in die Bemessung des (fingierten) Kaufpreisangebotes einbeziehen.²⁰

Insofern führt die dominierende Rolle der Wirtschaftsprüfer bei der *Kalibrierung der Parameter des Ertragswertverfahrens* zu Bewertungsergebnissen, deren Angemessenheit in der interdisziplinären Bewertungslehre angezweifelt wird, was jedoch die Rechts(berater)praxis²¹ – wohl auch aus Unwissenheit und Desinteresse („*Judex non calculat*“) – mehrheitlich völlig unberührt lässt.

2. Reformbedürftige Rechtslage im Lichte des Konstruktionsfehlers *de lege lata*

Eine Antwort auf die Frage, woher diese (ein Störgeduld auslösende) eklatante Meinungsdivergenz *zwischen Lehre und Praxis* herrührt, bedarf zunächst eines genaueren Blickes auf die deutsche Rechtsordnung und den Prozess, welcher der Abfindungsbemessung vorausgeht. Im Ausgangspunkt hat die „angemessene“ Barabfindung gemäß der ständigen höchstrichterlichen

¹⁶ Sie wird im juristischen Schrifttum teilweise auch als „Partizipationsthese“ bezeichnet, wobei der Begriff wohl auf *Adolff* zurückgeht, der zwischen einer Kompensationsebene als verfassungsrechtlich angezeigte Abfindungsuntergrenze und einer darüber hinaus gehenden Partizipationsebene (bzgl. Synergievorteilen) unterscheidet. Vgl. *Adolff*, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 386.

¹⁷ Statt vieler *Hüttemann*, ZHR 1998, S. 586; *Meilicke*, ZIP 2014, S. 605.

¹⁸ Siehe zu den Wertkonzeptionen auch die Abbildung in Kapitel II dieses Beitrages.

¹⁹ *Matschke*, BFuP 2013, S. 36 ff.; *Ballwieser/Hachmeister*, Unternehmensbewertung, 5. Aufl., 2016, S. 3 f.

²⁰ *Meinert*, DB 2011, S. 2401.

²¹ Etwa *Steinle/Liebert/Katzenstein*, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 7, 5. Aufl. (2016), § 34 Spruchverfahren, Rn. 99-103.

Rechtsprechung des BVerfG und des BGH den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln, der die Verhältnisse des Unternehmens, d. h. möglichst alle im Unternehmen vorhandenen *wertrelevanten* Informationen zum Zeitpunkt der Hauptversammlung berücksichtigt (sog. *Stichtagsprinzip*), wobei bereits das Stichtagsprinzip sowie die Auslegung der damit eng verbundenen „Wurzeltheorie“ in Fachkreisen eine Fülle von Kontroversen ausgelöst hat.²² Erhebliches Streitpotential birgt auch die Tatsache, dass von Rechts wegen die vom Mehrheitsgesellschafter geschuldete Abfindung von diesem *einseitig* festzulegen ist, der sich im Kontext der Wertermittlung gewöhnlich der Hilfe der Wirtschaftsprüfer bedient, die mit ihm bereits geschäftlich eng verflochten sind, woher der Ausdruck „*Partei-gutachter*“ entspringt. Angesichts der mit jeder fundierten Unternehmensbewertung einhergehenden Ermessensspielräume und dem dadurch bedingten Anreiz seitens des Mehrheitsgesellschafters, einen möglichst geringen Wert zu ermitteln, sieht der Gesetzgeber – zur Milderung des mit der Abfindungsbemessung verbundenen Interessenskonfliktes zwischen Mehr- und Minderheitsgesellschaftern – das Hinzuziehen eines sog. *gerichtlich bestellten Abfindungs- oder Angemessenheitsprüfers* vor.²³ Dabei wählt und bestellt das zuständige Landgericht – auf Vorschlag und Antrag des Mehrheitsgesellschafters²⁴ – den in Rede stehenden Abfindungsprüfer, der sodann idealerweise im Nachgang an die ursprüngliche Wertermittlung des Partei-gutachters, in praxi allerdings gewöhnlich parallel zum Bewertungsprozess („Parallelprüfung“) die Angemessenheit der der Abfindung zugrunde liegenden Unternehmensbewertung zu prüfen und schließlich zu bestätigen hat.

Dabei ist zu beachten, dass eine *eigenständige flächendeckende Neubewertung*, mithin Abfindungsbemessung, nicht in das Aufgabenspektrum des Angemessenheitsprüfers fällt, sondern lediglich eine formelhafte *Plausibilitätsprüfung* der vom Partei-gutachter zugrunde gelegten Annahmen und Bewertungsparameter. Auch darf nicht unerwähnt bleiben, dass es sich nach dem Willen des Gesetzgebers bei der Angemessenheitsprüfung um eine *Vorbehaltsaufgabe* der Wirtschaftsprüfer bzw. Wirtschaftsprüfungsgesellschaften handelt (§§ 293d Abs. 1 Satz 1, § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG, § 319 Abs. 1 HGB), wodurch andere (gleichfalls qualifizierte) Berufsgruppen *a priori* von dieser Tätigkeit (unmittelbar) ausgeschlossen sind. Schließlich ist zu beachten, dass der Angemessenheitsprüfer *nicht* vom Gericht auf Vergütungsbasis des Gesetzes über die Vergütung von Sachverständigen (JVEG) beauftragt wird, sondern das Auftragsverhältnis direkt zwischen den Angemessenheitsprüfern und den zu bewertenden Gesellschaften zustande kommt. Zwischen diesen Vertragsparteien können die Vertragsmodalitäten, insbesondere die Vergütung, frei verhandelt werden. Dass diese Regelung aus Sicht der betroffenen Minderheitsgesellschaftler zunehmend Argwohn auslöst, wird sogleich im Zusammenhang mit dem Spruchverfahren erläutert.

Angesichts dieser Rechtslage und der Tatsache, dass dem IDW nach eigenem Bekunden rund 82% aller deutschen Wirtschaftsprüfer, also nahezu die gesamte Zunft, angehören und diese an dessen einschlägigen Stellungnahmen gemäß § 4 Abs. 9 der IDW-Satzung berufsrechtlich gebunden sind, erscheint es nicht weiter verwunderlich, dass im Regelfall das Bewertungsergebnis des Partei-gutachters und das Prüfergebnis des Angemessenheitsprüfers, die jeweils auf IDW S 1 bzw. den FAUB-Empfehlungen rekurrieren, weitgehend harmonieren, was bereits seinerzeit – schon aufgrund der Komplexität und der Subjektivität einer jeden fundierten Unternehmensbewertung – wohl zu Recht moniert wurde.²⁵ In diesem Zusammenhang verdeutlicht eine Auswertung von 143 Gutachtlichen Stellungnahmen und 143 Prüfungsberichten aus

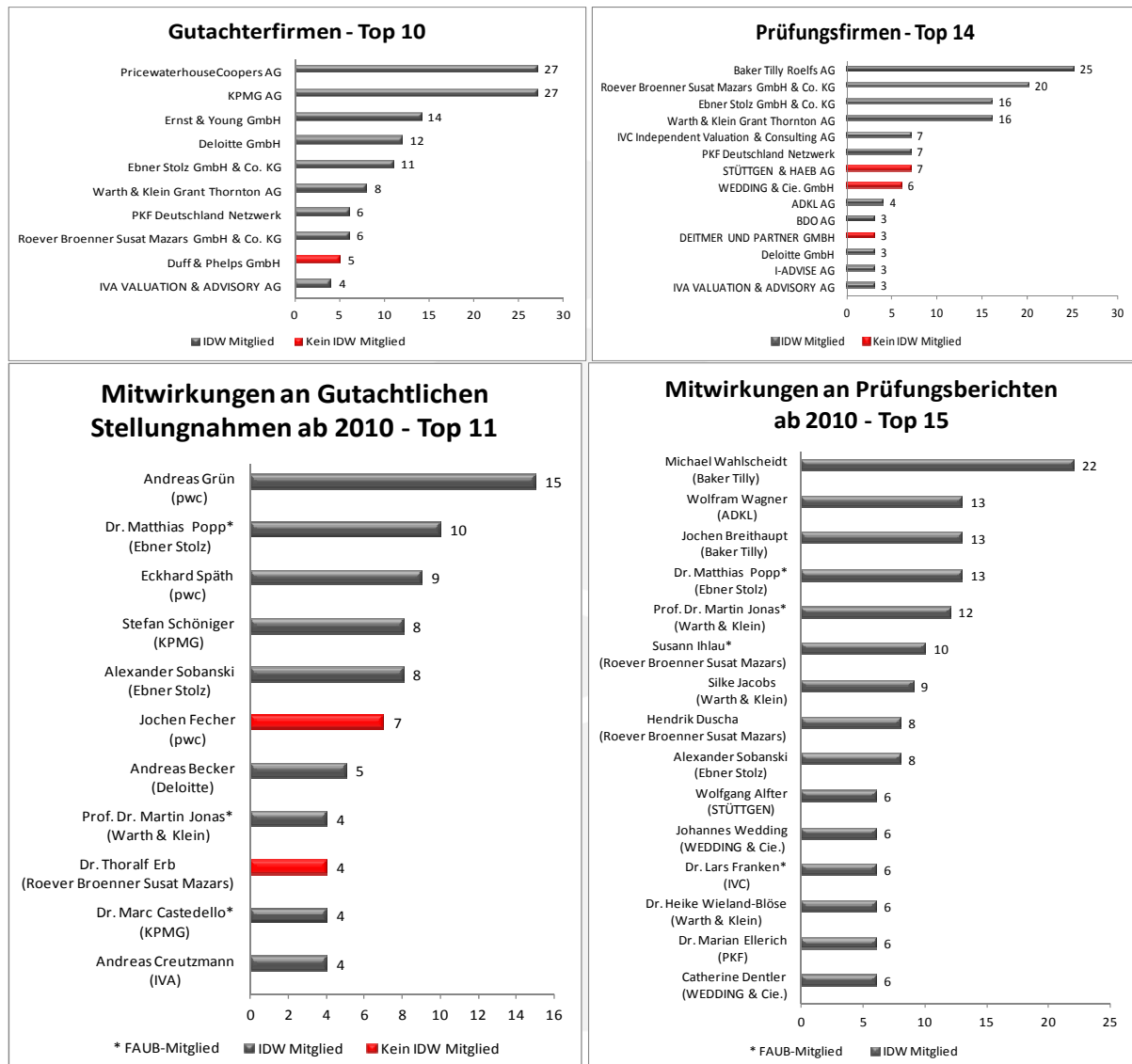
²² Statt vieler Karami, Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze out“, 2014, S. 145 ff.

²³ Dieser ist z. B. der Vertragsprüfer gemäß § 293b AktG, der Eingliederungsprüfer nach § 320 Abs. 3 AktG, der Abfindungsprüfer nach § 327c Abs. 2 AktG oder der Verschmelzungsprüfer gemäß § 9 Abs. 1 UmwG.

²⁴ Der wiederum dem Vorschlag seines Partei-gutachters folgt, wobei Kriterien wie „räumliche Nähe“, „bisherige Zusammenarbeit“ und schließlich auch „Sympathie“ gewöhnlich ausschlaggebend sind.

²⁵ So bereits die seinerzeitige Rüge von Puzskajler, ZIP 2003, S. 521; zustimmend Schüppen, in: Schüppen/Schaub, Anwaltshandbuch Aktienrecht, 2. Aufl. (2010), § 40 Spruchverfahren, Rn. 44.

dem Zeitraum 2010 bis Mai 2017 das folgende Bild, wobei die Darstellung „lediglich“ die mehrheitlich beauftragten Gutachterfirmen/Parteigutachter und bestellten Angemessenheitsprüfer/Prüfungsfirmen enthält. Es ist evident – aber nicht überraschend –, dass der Gutachtermarkt von den „Big4“ angeführt wird. Gleichwohl ist erwähnenswert und unter dem *Aspekt der Unparteilichkeit bzw. Unabhängigkeit* bedenklich, dass die einschlägige Facharbeit des FAUB (aktuell unter dem Vorsitz von *Castedello*) auch von jenen Wirtschaftsprüfern geprägt wird, die einerseits unmittelbar (bzw. mittelbar über Berufskollegen) im Dienste der Abfindungsschuldner stehen und andererseits ebenfalls als Angemessenheitsprüfer tätig sind.²⁶



Dass durch diese enge Beziehung zu (potentiellen) Abfindungsschuldnern und/oder die Verflechtungen unter IDW-Angehörigen bzw. deren regelmäßiger Rollentausch *Kollateralschäden* für betroffene Minderheitsgesellschafter zu befürchten sind, kann mit ersten harten Fakten belegt werden.²⁷

All das bietet einen Nährboden für Kritik an der (aktuellen) Gutachterpraxis bzw. Rechtslage. Insoweit ist es auch nicht verwunderlich, dass nahezu jede Strukturmaßnahme in ein gerichtli-

²⁶ Fünf von zehn FAUB-Wirtschaftsprüfern sind in der Top 11- bzw. Top 15-Liste. Das FAUB-Mitgliederverzeichnis ist unter https://caruso.idw.de/gremium_detail.jsp?g_nr=100102501109 abrufbar (Stand: Juni 2017).

²⁷ Siehe hierzu die Ausführungen bei *Knoll*, in: Spruchverfahren aktuell – Nr. 1/2016, S. 14 f.

ches Verfahren zur Überprüfung der von einem Mehrheitsgesellschafter bestimmten Höhe des Abfindungsbetrages mündet.²⁸ Die Minderheitsgesellschafter fühlen sich zumeist zu niedrig abgefunden und wollen daher, nicht zuletzt auch deswegen, weil sie die Strukturmaßnahme nicht verhindern können und grundsätzlich *keine* Gerichtskosten, sondern lediglich eigene außergerichtliche Kosten (§ 15 SpruchG) tragen, die Abfindungshöhe im Spruchverfahren überprüft wissen. In Vorahnung dessen und aufgrund der Tatsache, dass in Deutschland zu Gunsten der Minderheitsgesellschafter ein Verbot der *reformatio in peius* hinsichtlich der Abfindungshöhe gilt, d. h. eine Herabsetzung der vom Mehrheitsgesellschafter festgelegten Abfindung ist *nicht* möglich, dürften mit der Sache vertraute (rational agierende) Rechtsberater ihren Auftraggebern regelmäßig anraten, a priori eine Abfindung anzubieten, die sich eher am unteren Ende – einer bestenfalls fundiert ermittelten – Wertbandbreite bewegt.²⁹ Die Folge ist dann ein *circulus vitiosus*: Schließlich setzen Minderheitsgesellschafter erfahrungsgemäß ein Spruchverfahren in Gang, weil sie von der Unangemessenheit der vom Mehrheitsgesellschafter angebotenen Abfindung überzeugt sind.³⁰ Dieser wiederum wird angesichts des Verbots der *reformatio in peius* und der Erfahrung, dass Minderheitsgesellschafter die Abfindung einer Angemessenheitskontrolle unterziehen – wohl auch unter dem Aspekt der Liquiditätsschonung –, einen nach IDW S 1 gerade noch akzeptablen Betrag anbieten.

Diese – nach hier vertretener Ansicht die vorgenannten *Fehlanreize und systematischen Handlungsstrategien* auslösende und insofern *reformbedürftige* – Rechtslage provoziert somit geradezu ein – gewöhnlich mehrjähriges – Spruchverfahren. Dass diese These nicht abwegig erscheint, verdeutlichen öffentlich zugängliche Internetseiten, die bereits anstehende Spruchverfahren ankündigen, obgleich die entsprechenden Strukturmaßnahmen noch nicht einmal wirksam geworden, geschweige denn in der Hauptversammlung (rein formal) beschlossen worden sind.

In einem Spruchverfahren, das dem Zweck dient, die vom Mehrheitsgesellschafter einseitig festgelegte Barabfindung auf ihre Angemessenheit zu überprüfen, zielen Minderheitsgesellschafter als Antragsteller und/oder deren Vertreter auf eine vollständige Sachverhaltsaufklärung i. S. einer Klärung möglichst sämtlicher Tatsachenfragen ab. Dabei soll nach deren Überzeugung die Unvoreingenommenheit durch die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen gewährleistet werden, der auf Verlangen des Gerichts und unter der Mitwirkungspflicht des Mehrheitsgesellschafters (als Antragsgegner) auch Einblicke in geheimhaltungsbedürftige, bewertungsrelevante Unterlagen der betroffenen Gesellschaft erlangen soll (§ 7 Abs. 7 SpruchG).

Zum Unmut der Minderheitsgesellschafter wird jedoch die Funktion des bis dahin *unbeteiligten* gerichtlichen Sachverständigen zunehmend durch den zuvor auf Antrag des Mehrheitsgesellschafters vom Landgericht bestellten Angemessenheitsprüfers bekleidet. Allerdings beanstanden Vertreter der Minderheitsgesellschafter unter den Aspekten der Unabhängigkeit und Objektivität diese Entwicklung. Zum einen habe der Angemessenheitsprüfer auf der Grundlage der ihm zuvor zugänglichen Informationsquellen die Angemessenheit bereits bestätigt. Zum anderen könne durch die bisherige enge Zusammenarbeit eine gewisse Nähe zu den Verantwortlichen des zu bewertenden Unternehmens und/oder deren Berater entstanden sein, zumal der Markt für Bewertungen und Angemessenheitsprüfungen stark konzentriert und von Mitgliedern des IDW geprägt sei. Auch entstehe regelmäßig der Eindruck einer – faktisch schwer nachweisbaren – Abhängigkeit zwischen den Protagonisten des IDW – geschweige denn der Verdacht der Befangenheit. Denn wer heute als Parteigutachter tätig ist, könnte bereits morgen als Prüfer die Angemessenheit der Bewertung desjenigen Parteigutachters bestä-

²⁸ Zu umfassenden empirischen Auswertungen siehe *Henselmann* u. a., WPg 2014, S. 1093 ff u. S. 1153 ff. sowie S. 1206 ff; *Weimann*, Spruchverfahren nach Squeeze-out, 2015, S. 174 ff.

²⁹ Siehe auch *Loosen*, Reformbedarf im Spruchverfahren, 2013, S. 97 f.

³⁰ *Loosen*, ebenda, S. 50.

tigen, der ihm beim nächsten Mal als Angemessenheitsprüfer gegenübersteht.³¹ Eine Mutmaßung, die jedenfalls mit Blick auf obige Abbildung, eine gewisse Berechtigung erfährt.

Im Lichte dessen stößt die zunehmende Doppelbesetzung als Angemessenheitsprüfer und Gerichtsgutachter überwiegend auf scharfe Kritik, wenngleich moderate Stimmen eine differenzierte Betrachtungsweise befürworten.³² Soweit es um *allgemeine* Fragen des Gerichts und der Beteiligten über das angewandte Bewertungskalkül und über die konkret verwendeten Bewertungsparameter geht, dürfte die nächstliegende Auskunftsperson der Angemessenheitsprüfer sein, der dann im Interesse der Prozessökonomie als Sachverständiger hierzu Stellung nehmen kann. Demgegenüber bestehen berechtigte Bedenken, wenn von ihm darüber hinaus eine sachverständige Stellungnahme dazu eingeholt werden soll, ob die vom Mehrheitsgesellschaftler veranlasste Wertermittlung – deren Angemessenheit er zuvor bestätigt hatte (!) – *zweckadäquat* sei. Dies verlangt eine eigenständige Unternehmensbewertung, wobei in den meisten Fällen eine gewisse „Hemmschwelle“ bestehen dürfte, die eigenen Feststellungen im zuvor vorgelegten Prüfbericht – quasi als „Obergutachter in eigener Sache“ – zu korrigieren.³³

Soll vor diesem Hintergrund und unter psychologischen Aspekten erreicht werden, dass dem zuvor als Angemessenheitsprüfer tätigen Gerichtssachverständigen eine gewisse Objektivität zugestanden wird, müsste dieser zuvorderst von den Fesseln des IDW S 1 zu Gunsten einer theoretisch anerkannten Bewertungskonzeption befreit werden. Diese Vorgehensweise hätte zwei markante Vorteile: Einerseits würde das Gericht die Dominanz des „stand alone“-Ansatzes relativieren; andererseits könnte dadurch eine aus Sicht des betroffenen Wirtschaftsprüfers gesichtswahrende Lösung erreicht werden, denn nicht das eigene Prüfergebnis wird angezweifelt, sondern der „stand alone“-Ansatz wird auf Verlangen des Richters um eine weitere Bewertungskonzeption ergänzt.

All dies setzt einen *Paradigmenwechsel* voraus, erfordert dieser Ansatz doch den Willen der zuständigen Richter von der üblichen Norm abzuweichen. Dies wäre in zweierlei Hinsicht kühn: Zum einen bedarf es angesichts des Bruches mit den üblichen Konventionen und dem damit wohl aufziehenden Gegenwind aus der (anwaltlichen) Beratungspraxis Widerstandsfähigkeit; zum anderen verlangt es aber auch die Bereitschaft, mit jahrelang erprobten Routinen, insbesondere dem vertrauten Dogma des IDW, zu brechen und sich gegenüber abweichenden fachwissenschaftlichen Erkenntnissen (weiter) zu öffnen. All dies geht naturgemäß – jedenfalls anfänglich – mit einem enormen Zeitaufwand und erhöhten Kontrollkosten einher, was für die ohnehin schon stark belasteten Spruchgerichte eine nicht zu unterschätzende Zusatzbelastung darstellen würde.³⁴ Daher dürften diese Faktoren bei der richterlichen Abwägung keine irrelevante Größe bilden, wenngleich sie nicht legitimieren, an einem in der fundierten Fachliteratur scharf kritisierten Wertkonzept festzuhalten.

Solange aber genau dies geschieht, d. h. die Dominanz der vom IDW geprägten Sichtweise in Spruchverfahren nicht durchbrochen wird, solange bleibt es bei dem faktischen Monopol des IDW S 1, wodurch Bewertungsergebnisse nicht fundamental, sondern höchstens aufgrund von

³¹ Sinngemäß *Meilicke*, DB 2003, S. 2272.

³² *Puszkajler*, in: Zöllner/Noack, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl. (2017), SpruchG § 8 Mündliche Verhandlung, Rn. 20-24.

³³ Kritisch bereits *Lutter/Bezzenberger*, AG 2000, S 439.

³⁴ Erläuterungen aus der anwaltlichen Praxis gegenüber dem Verfasser lassen eine extrem regional unterschiedliche (vor allem durch Richterpersönlichkeiten) geprägte Rechtsprechung erkennen. So fehle – der Argumentation folgend – in einigen Gerichten, wie etwa beim LG Nürnberg-Fürth, beim LG Frankenthal und dem LG Leipzig, nicht nur der fundierte fachliche Sachverstand, sondern häufig schon die Bereitschaft, sich mit dem Sachverhalt näher auseinanderzusetzen. Einzelne Landgerichte (vor allem in den neuen Bundesländern) haben nur ein oder zwei anhängige Spruchverfahren und sind dann (auch bei gutem Willen) häufig fachlich etwas überfordert. Insoweit wäre zu überlegen – so der Vorschlag –, die Verfahren ggf. noch weiter zu konzentrieren.

Parametervariationen divergieren und deshalb auch Prüfergebnisse des (gerichtlich bestellten) Angemessenheitsprüfers nicht ernsthaft angezweifelt werden.³⁵

Bei Lichte besehen, spiegelt nach hier vertretener Auffassung die einseitige Ausrichtung am IDW S 1 somit nicht primär eine Kapitulation der Gerichte vor der mathematischen Komplexität der zugrunde liegenden Berechnungsformeln wider,³⁶ sondern vielmehr eine – vor allem auch wegen drohender Überlastung – bevorzugten Komfortabilität, die es erlaubt, abweichende Wertkonzepte oder Lehrmeinungen jedenfalls solange zu ignorieren, solange diese in der Bewertungspraxis kein Echo finden. Aus dieser komfortablen Situation entsteht aber die folgenschwerere Konsequenz der (systematischen) Abhängigkeit der Gerichte von der Deutungshoheit eines privaten Vereins, dessen Mitglieder bekanntermaßen – wenn auch aus legitimen Gründen – im Auftrag zahlungskräftiger Mehrheitsgesellschafter, gewöhnlich internationale Konzerne, agieren.³⁷ Insofern stellt die Einräumung des Beurteilungsspielraums oder mit anderen Worten die Einschätzungsprärogative des IDW hinsichtlich einer Vielzahl strittiger Bewertungsfragen eine (Fehl-)Entwicklung dar, die den verfassungsrechtlich gebotenen Minderheitenschutz zu entwerten droht. Hierfür primär verantwortlich ist weder das IDW, das sich als Interessenverband³⁸ naturgemäß seinen Mitgliedern und deren Mandanten verpflichtet sieht, noch die gemäß IDW-Satzung am IDW S 1 gebundenen und folglich in ihrer Handlungsfreiheit beschnittenen Wirtschaftsprüfer. Schließlich sind diese nach § 43 WPO zur gewissenhaften Berufsausübung verpflichtet, um Haftungsrisiken zu vermeiden. Dies wird – in Ermangelung anderweitiger richterlicher Vorgaben – bei Anwendung des IDW S 1 bzw. Beachtung der FAUB-Stellungnahmen implizit unterstellt.³⁹

Vielmehr sind es die Gerichte, die es – trotz angeblicher Skepsis gegenüber dem IDW S 1⁴⁰ – bis auf wenige Ausnahmen bislang versäumen, sich gegenüber anderslautenden Lehrmeinungen zu öffnen respektive eine in der Rechtsprechung längst überfällige Debatte⁴¹ anzustoßen und damit einhergehend einen Druck auf das IDW auszuüben. Dieser gewünschten Handlungsbewegung steht gleichwohl die jüngste Rechtsprechung – um nur ein aktuelles Beispiel zu geben – des OLG Zweibrücken vom 06.09.2016 diametral entgegen. Ob diese Entscheidung (doch) auf eine allmähliche *Resignation der Gerichte* schließen lässt, sei hier dahingestellt, symptomatisch für die „Dauerbaustelle Spruchverfahren“ steht sie allemal.

II. Fragwürdige Spruchpraxis am Beispiel der Entscheidung des OLG Zweibrücken vom 06.09.2016 (9 W 3/14)

In Anbetracht des Informationsvorsprunges auf Seiten der Mehrheitsgesellschafter, mithin des Informationsgefälles zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern, bestand bzw. be-

³⁵ Zu dieser Problematik auch *Lauber*, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, S. 1025 f.

³⁶ So die durchaus nachvollziehbare These von *Emmerich*, EWeRK 2016, S. 153 ff. Kritisch hierzu *Egger/Tönnies*, EWeRK 2016, S. 362 ff.

³⁷ Zur zunehmenden Marktkonzentration auf große WP-Praxen siehe *Lenz*, WP-Praxis 3/2015, S. 1; *Hedtstück/Schlüter*, „WP-Lobby siegt auf ganzer Linie“, Artikel vom 29.04.2013, in: Finance (abrufbar im Internet).

³⁸ Das IDW ist ein öffentlich registrierter Interessenverband, das neben zahlreichen weiteren Verbänden auf der sog. öffentlichen Liste („Lobbyliste“) des Deutschen Bundestages steht (Stand: 13.04.2017), was – dies sei hier betont – prima facie weder verwerflich noch unüblich ist. Ausführlich *Quill*, Interessengeleitete Unternehmensbewertung, 2016, S. 243 ff.

³⁹ *Kruschwitz/Löffler*, WPg 2008, S. 804.

⁴⁰ Diese Skepsis soll laut einer Befragung von *Engel/Puszkajler*, BB 2012, S. 1692, bei manchen erstinstanzlichen Gerichten bestehen.

⁴¹ Hierbei geht es *nicht* um einen wirtschaftswissenschaftlichen Diskurs hinsichtlich technischer Bewertungsfragen i. S. von Tatsachenfragen, sondern um die Frage nach dem sachgerechten Bewertungskonzept als Rechtsfrage. Schließlich ist zuvorderst bei dieser entscheidenden Frage der bis dato noch nicht erreichte Rechtsfrieden herzustellen.

steht in der Rechtsprechung und im Schrifttum weitgehend Konsens darüber, dass die Anforderungen an eine konkrete – und damit zulässige – Bewertungsrüge, um eine gerichtliche Angemessenheitsüberprüfung in einem *Spruchverfahren* zu bewirken, abhängig sind von der Qualität und der Detailtiefe der Unterlagen i. S. des § 7 Abs. 3 SpruchG sowie des Prüfungsberichts.⁴² Diese Regelung erscheint vor dem Hintergrund, dass ein Mehrheitsgesellschafter die Strukturmaßnahme erzwingt, die Abfindung einseitig festlegt sowie gewöhnlich im Aufsichtsrat mitwirkt, wodurch er über sämtliche internen Informationen verfügt und die Geschäftspolitik des Unternehmens – mithin die Unternehmensplanung – (indirekt) aktiv mitgestalten kann, rechtlich und ökonomisch überzeugend.

Eines der wohl umstrittensten Aspekte in diesem Problembereich dreht sich vor allem um die Kernfrage, inwieweit die von der für das Unternehmen verantwortlichen Geschäftsleitung vorgelegte Planungsrechnung *vorbekanntlos* als Grundlage für die Ableitung der künftigen Ertragsüberschüsse herangezogen werden sollte. Schließlich ist nach IDW S 1 und der ihm zugrunde liegenden Entschädigungsthese auf das bestehende Unternehmenskonzept zu rekurrieren („stand alone“-Ansatz), welches jedoch vom abfindungspflichtigen Mehrheitsgesellschafter beeinflusst werden kann. Insofern weist das fundierte Schrifttum wohl zu Recht darauf hin, dass *ex ante* nicht auszuschließen sei, dass das betreffende Unternehmen im Vorfeld der Durchführung einer Strukturmaßnahme i. S. der „*adverse selection*“-Konzeption systematisch eine (suboptimale) Unternehmensstrategie verfolgt, die dann im Zweifel eine signifikante Absenkung des Börsenkurses bzw. des Ertragswertes bedingt.⁴³ Die davon betroffenen Minderheitsgesellschafter wären angesichts der bestehenden Beherrschungsverhältnisse einem solchen Unterfangen schutzlos exponiert.

Diese schlüssige Erkenntnis führte schließlich dazu, dass seit geraumer Zeit sowohl die vornehmlich ökonomisch geprägten Anhänger der Vermittlungstheorie als auch die Advokaten des aus der Liquidationshypothese entspringenden Verkehrswertgedanken eine Bewertung unter der Prämisse einer möglichst vorteilhaften Verwertung des Gesellschaftsvermögens verlangen.⁴⁴ Dabei wird mit dem Konzept der bestmöglichen oder möglichst vorteilhaften Verwertung keineswegs eine systematische Aufbesserung der finanziellen Position der Minderheitsgesellschafter durch das Treffen *nicht tragfähiger* Annahmen oder Ertragsprognosen ins Blaue hinein angestrebt.⁴⁵ Vielmehr soll der Grundsatz der bestmöglichen Verwertung zum Schutz der Minderheitsgesellschafter sicherstellen, dass auch solche vorteilhafte Maßnahmen, d. h. Wertsteigerungsmöglichkeiten der im Unternehmen gebundenen Ressourcen, Eingang in die Wertermittlung bzw. Abfindungsbemessung finden, die zum *Bewertungsstichtag* bereits für mindestens eine Partei erkennbar sind und hypothetisch realisierbar wären (z. B. Einstellung verlustträchtiger Aktivitäten oder verstärkte Rationalisierungen).⁴⁶

⁴² Siehe m. w. V. *Wasmann*, in: Zöllner/Noack, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl. (2017), SpruchG § 4 Antragsfrist und Antragsbegründung, Rn. 17-19.

⁴³ Für vergleichbaren Überlegungen aus ökonomischer Sicht siehe *Bebchuk/ Kahan*: Adverse Selection and Gains to Controllers in Corporate Freezeouts, in: Morck, R. K. (Hrsg.): Concentrated Corporate Ownership, Chicago 2000, S. 247-259. Siehe auch *Helmis/Kemper*, DBW 2002, S. 524 f.; *Toll/Benda*, CF 2014, S. 362 f.

⁴⁴ *Drukarczyk*, AG 1973, S. 364; *Meilicke*, Die Barabfindung für den ausgeschlossenen und ausscheidungsberechtigten Minderheits-Kapitalgesellschafter. Rechtgrundsätze zur Unternehmensbewertung, 1975, S. 74; *Hüttemann*, ZHR 1998, S. 586 ff.; *Komp*, Zweifelsfragen des aktienrechtlichen Abfindungsanspruches nach §§ 305, 320b AktG, 2002, S. 130; *Maul*, in: FS Drukarczyk, 2003, S. 265; *Knoll*, in: FS Meilicke, 2010, S. 321 ff.; *Ruthardt/Hachmeister*, DB 2013, S. 2670 f.; *Karami*, Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze out“, 2014, S. 198; *Matschke*, in: FS Nadvornik, 2016, S. 121 f.

⁴⁵ Mehrwertige (bestenfalls simulierte) Planungsrechnungen berücksichtigen auch mögliche negative Umweltentwicklungen. Siehe hierzu u. a. *Gleißner*, BewertungsPraktiker 2017, S. 42 ff.

⁴⁶ Dieses Gebot ist nicht neu und deckt sich im Übrigen auch mit den Vorgaben nach IFRS 13.27 ff., wonach bei der Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nichtfinanzieller Vermögensgegenstände auf die bestmögliche Verwendung („highest and best use“) abzustellen ist. Dabei wird – i. S. der Liquidationshypothese – ausdrücklich auf den höchsten Nutzen abgestellt, den ein hypothetischer Marktteilnehmer aus der Verwendung

Vorgaben für die Bestimmung des Unternehmenswertes	juristische Bewertungslehre	ökonomische Bewertungslehre	IDW-Bewertungspraxis
Bewertungskonzept	Liquidationshypothese	Vermittlungstheorie	Entschädigungsthese
Bewertungsperspektive im Hinblick auf Typisierungsannahmen	(in-/ausländischer) „markttypischer“ Unternehmenserwerber	(jeweils in-/ausländischer) Mehrheitsgesellschafter; (Grenz-)Minderheitsgesellschafter ⁴⁷	inländische, unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person als typisierter Anteilseigner
Unternehmenskonzept/ Geschäftspolitik	bestmögliche Verwertung des Unternehmensvermögens/ optimale Geschäftspolitik	bestmögliche Geschäftspolitik <i>mit/ohne</i> Strukturmaßnahme (abhängig von der Bewertungsperspektive)	bestehendes (ggf. suboptimales) Unternehmenskonzept <i>ohne</i> Strukturmaßnahme („stand alone“)
Synergieeffekte	erkennbare, realisierbare Synergien eines „markttypischen“ Erwerbers	erkennbare, realisierbare Synergien <i>mit/ohne</i> Strukturmaßnahme (abhängig von der Bewertungsperspektive)	realisierbare „unechte“ Synergien (<i>ohne</i> Strukturmaßnahme), <i>sofern</i> (!) entsprechende Maßnahmen eingeleitet oder beschlossen sind.
Bewertungsergebnis	Unternehmensertragswert i. S. des § 738 Abs. 2 BGB	(fingierter) Einigungswert unter Beachtung typisierter Grenzpreise	„objektivierter“ Unternehmenswert

Die Maßgeblichkeit des Grundsatzes der bestmöglichen Verwertung als gewünschte Maßstabsfunktion der Fachliteratur kollidiert jedoch weitgehend⁴⁸ mit dem „stand alone“-Konzept, das nicht auf die Erkennbarkeit und den Korrekturbedarf einer suboptimalen Unternehmenspolitik abstellt, sondern nur darauf, ob die Korrektur einer suboptimalen Unternehmenspolitik zum Bewertungsstichtag überhaupt beabsichtigt ist, was durch entsprechende Umsetzungsbeschlüsse der Geschäftsleitung bzw. eines Aufsichtsorgans belegt werden müsste. Nur dann könnten beabsichtigte (Erweiterungs-)Investitionen und/oder strategische (Restrukturierungs-)Maßnahmen sowie die damit zusammenhängenden Zahlungsströme Eingang in die Unternehmensplanung finden. Diese rein formaljuristische Betrachtungsweise ist bedenklich, geht es doch bei der Unternehmensbewertung im gesellschaftsrechtlichen Kontext um die unfreiwillige Aufgabe oder Beeinträchtigung von Unternehmenseigentum einflussloser Anteilseigner. Bereits *Großfeld* monierte frühzeitig, dass dieser Formalismus – er spricht von „Schriftbefangenheit“ – eine „berufsverengte Wirtschaftsprüfersicht“ sei; schließlich lassen sich die Verhältnisse zum Stichtag nicht nur aufgrund der „Papierform“ beurteilen.⁴⁹ Auch nach hier vertretener Ansicht hat die Abfindungsbemessung nicht nur einem formaljuristischen, sondern auch einem materiellen *Gerechtigkeitspostulat* zu genügen, so dass im Ergebnis das Formale gegenüber dem Normzweck der „wirtschaftlich vollen“ oder „angemessenen“ Abfindung kein Übergewicht erlangen dürfte. Die Erkenntnis, dass Bewertungsfiktion und

oder Veräußerung des entsprechenden Vermögenswertes erzielen könnte (IFRS 13.BC 68 ff.). Folglich ist die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes unabhängig von der unternehmensspezifischen, u. U. suboptimalen Verwertung.

⁴⁷ Siehe zur Typisierung des Grenzminderheitsgesellschafters die Ausführungen bei *Karami*, Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze out“, 2014, S. 122 f.

⁴⁸ Lediglich beim *nicht betriebsnotwendigen Vermögen* sieht IDW S 1, Rn. 60, dessen Bewertung unter dem Grundsatz seiner bestmöglichen Verwertung vor. Die Rechtsprechung folgt dieser ökonomisch sinnvollen Vorgabe; siehe etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013 – 20 W 6/10. Weswegen dieser fundamentale Grundsatz lediglich auf das – prozentual betrachtet – eher untergeordnete Sondervermögen beschränkt sein soll, erschließt sich der Fachöffentlichkeit nicht.

⁴⁹ *Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., 2002, S. 60.

tatsächliche Verwendung des Unternehmensvermögens nicht deckungsgleich sein müssen, ist im Wirtschaftsrecht nicht neu.⁵⁰ Insofern könnte das Gesetz, zumindest aber das jeweilige Spruchgericht, die Zugrundelegung einer Unternehmensplanung i. S. der bestmöglichen Verwertung des Gesellschaftsvermögens diktieren, auch wenn diese spürbar von der faktischen – ggf. suboptimalen Verwendung – des Unternehmensvermögens abweichen sollte.

Doch die Rechtsprechung folgt dem Gebot der bestmöglichen Verwertung bei der Bewertung des *betriebsnotwendigen* Vermögens nicht. Vielmehr wird die von der Geschäftsleitung vorgelegte Unternehmensplanung als Datum angesehen. Diese könne nur ausnahmsweise revidiert werden, wenn sie nicht vertretbar sei, d. h. auf nicht realistischen Annahmen bzw. zutreffenden Informationen beruhe, und in sich nicht widerspruchsfrei sei. Da aber auch eine suboptimale Unternehmensplanung bzw. -politik, sofern sie auf Umsetzungsbeschlüsse basiert, als plausibel und die dazugehörige Unternehmensplanung, sofern sie Abbild einer *konsistenten* integrierten Plan-Bilanz, Plan-Gewinn- und Verlustrechnung sowie Plan-Kapitalflussrechnung ist,⁵¹ als widerspruchsfrei gilt, besteht nach herrschender Rechtsauffassung im Regelfall kein Anlass, die in die Zukunft gerichteten, nur eingeschränkt überprüfbar Planungen des zu bewertenden Unternehmens und die darauf aufbauenden Ertragsprognosen der für die Geschäftsleitung verantwortlichen Personen zu korrigieren.⁵²

Besonders deutlich wurde das OLG Frankfurt in zwei jüngeren Entscheidungen. Zum einen führte es aus, „die Maxime einer bestmöglichen Verwertung des Gesellschaftsvermögens“ bestehe nicht; es gehe nämlich um die Ermittlung eines „objektivierten“ Unternehmenswertes.⁵³ Zum anderen setzt nach Ansicht des Gerichts die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes nach § 287 Abs. 2 ZPO zwar eine tragfähige Schätzgrundlage voraus, diese müsse „gemessen am Bewertungsziel nicht notwendigerweise zugleich bestmöglich sein“⁵⁴. Diese zitierten, folgenschweren Zeilen geben Anlass eine zentrale Frage zu stellen, bei deren Beantwortung sich nicht nur das IDW, sondern auch Spruchgerichte – soweit ersichtlich – in Schweigen hüllen: Weshalb sollte es im Lichte des Normzwecks bei Anwendung der Ertragswertmethode zwingend – oder reservierter formuliert: vornehmlich – auf den „objektivierten“ Unternehmenswert ankommen? Schließlich wäre dieser – auch in der Rechtsberaterpraxis vertretenen – Ansicht nur zuzustimmen, wenn diese Wertkategorie – im Lichte der Rechtsprechung des BGH – „in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und (!) in der Praxis gebräuchlich“⁵⁵ wäre. Obgleich es sich hierbei um eine *kumulative Forderung* nach wissenschaftlicher Anerkennung und praktischer Relevanz handelt, lassen Gerichtsentscheidungen Rekurse auf einschlägige Stimmen in der fundierten Bewertungslehre vermissen, die auf eine Anerkennung des theoretischen Unterbaus des „objektivierten“ Wertkonzepts schließen lassen.⁵⁶ Belege zur vermeintlichen Fundiertheit des berufsständischen Wertkonzepts dürften allenfalls in der Bewertungspraxis bzw. in der praxisnahen Literatur, die vornehmlich von Angehörigen des IDW geprägt ist, zu finden sein.⁵⁷

⁵⁰ Wagner, WPg 2016, S. 867 ff.

⁵¹ Für externe Bewertungsadressanten erweist sich die Überprüfung der Konsistenz mangels Offenlegung integrierter Planungsrechnungen bislang als unmöglich. Siehe hierzu Karami, CF 2017, S. 164 ff.

⁵² OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.12.2015 – 26 W 22/14; OLG Frankfurt, Beschluss vom 18.12.2014 – 21 W 34/12; OLG München, Beschluss vom 14.07.2009 - 31 Wx 121/06; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014 – 20 W 3/12.

⁵³ OLG Frankfurt, Beschluss vom 28.03.2014 – 21 W 15/11.

⁵⁴ OLG Frankfurt, Beschluss vom 17.01.2017 – 21 W 37/12.

⁵⁵ BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14; BGH, Beschluss vom 12.01.2016 – II ZB 25/14 [Klammerzusatz und Hervorhebung durch den Verfasser].

⁵⁶ Ähnlich kritisch jüngst Hüttemann, CF 2016, S. 471.

⁵⁷ Quill, Interessengeleitete Unternehmensbewertung, 2016, S. 234 ff., spricht hier von der „Durchsetzungsmacht von Interessengruppen“.

Insgesamt verdeutlichen die in den Gerichtsbeschlüssen ins Feld geführten Argumente die (auf tönernen Füßen stehende) Dominanz des „stand alone“-Ansatzes in der Rechtsprechung.⁵⁸ Hier lautet der Tenor regelmäßig: Auch ohne Strukturmaßnahme müsse der Minderheitsaktionär die Geschäftspolitik hinnehmen. Daher sei eine auf Fortführung gerichtete Geschäftspolitik im Spruchverfahren nicht durch eine vermeintlich „bestmögliche Verwertung“ zu ersetzen.⁵⁹ Gleichwohl wird bei dieser verengten Betrachtungsweise missachtet, dass die Durchführung von Strukturmaßnahmen der Erzielung von Effizienzvorteilen dient, nicht aber der Bereicherung der Mehrheitsgesellschafter auf Kosten der Minderheitsgesellschafter – oder, um es in den Worten des BGH auszudrücken:

„Es entstände somit in der Person, die den zur Abfindung führenden Sachverhalt im eigenen Interesse herbeigeführt hat, eine Bereicherung, für die es keinen sachlichen Grund gibt“⁶⁰.

Während (auch) vor diesem Hintergrund die Fachliteratur – bisher vergeblich – auf die Erosion des „stand alone“-Ansatzes in der rechtsgeleiteten Unternehmensbewertung hinwirkt, schlägt die Rechtsprechung die genau entgegengesetzte Richtung ein, indem sie – trotz der oben geschilderten Bedenken – die Stellung des Angemessenheitsprüfers und damit einhergehend das „objektivierte“ Wertkonzept gegen Angriffe nahezu vollständig immunisiert.⁶¹ Wer diese Hypothese bestreitet, sollte zwingend einen kritischen Blick auf die jüngste Entscheidung des OLG Zweibrücken werfen, die sich wiederum eng an die Rechtsprechung des OLG Stuttgart⁶² anlehnt. Konkret heißt es hier:⁶³

„Eine Heraufsetzung der [...] angebotenen Abfindung setzt [...] die Feststellung voraus, dass diese [...] nicht angemessen ist, weil sie keine volle Entschädigung des mit der Strukturmaßnahme verbundenen Rechtsverlusts beinhaltet. Weil es aber nicht den einen, mathematisch exakt ermittelten Unternehmenswert gibt, kann dieser nur als Wertspanne verstanden werden [...]. Die Feststellung der Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung setzt deshalb die Feststellung voraus, dass der angebotene Abfindungsbetrag die Untergrenze des noch als angemessen zu bezeichnenden Bereiches unterschreitet.

Nach der Rechtsprechung des OLG Stuttgart [...], der sich der Senat anschließt, kann eine solche Feststellung regelmäßig nicht getroffen werden, wenn und soweit das von dem (gerichtlich bestellten) sachverständigen Prüfer akzeptierte Bewertungsgutachten auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt. Denn es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise und fachgerecht angewandte Methode durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare zu ersetzen. Ebenso ist es nicht seine Aufgabe, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären oder hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten [...].

Existieren für die Ermittlung eines Parameters der fundamentalanalytischen Bewertung eines Unternehmens mehrere anerkannte Methoden, bedarf es daher auch nicht der Bestellung eines Sachverständigen, um unter mehreren „richtigen“ Methoden die „richtigere“ zu ermitteln. [...]. Die Bestellung eines (weiteren) Sachverständigen im Spruchverfahren

⁵⁸ Eine Ausnahme hiervon bildet *Lauber*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, S. 1020 f.

⁵⁹ Siehe etwa OLG Düsseldorf vom 20.11.2001 – 19 W 2/00.

⁶⁰ BGH, Beschluss vom 12.01.2016 – II ZB 25/14. Zwar ist das Konzept der bestmöglichen Verwertung nicht Gegenstand der zitierten Entscheidung, doch auch im Rahmen des Planungsprozesses würde eine schlechtere als die bestmögliche Verwertung zu einer Bereicherung des Abfindungsschuldners führen, für die es keinen sachlichen Grund gibt.

⁶¹ Diesbezüglich (äußerst) kritisch *Lauber*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, S. 1051.

⁶² OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011 – 20 W 7/11. Siehe zu dieser Rechtsauffassung die berechtigten kritischen und Ausführungen von *Knoll*, in: Spruchverfahren aktuell – Nr. 1/2016, S. 4 ff.

⁶³ OLG Zweibrücken, Beschluss vom 06.09.2016 – 9 W 3/14.

kann vor diesem Hintergrund regelmäßig allein dazu dienen, die vom Bewertungsgutachter gewählten (und vom Prüfer akzeptierten) Bewertungsmethoden auf ihre Gebräuchlichkeit, Anerkennung und methodengerechte Umsetzung zu prüfen. Wenn und soweit die vom Bewertungsgutachter gewählten Bewertungen auf anerkannten, gebräuchlichen und methodengerecht angewendeten Ansätzen beruhen und ihnen zutreffende tatsächliche Annahmen zugrunde gelegt sind, ist das vom Bewertungsgutachten gefundene Ergebnis jedenfalls nicht unvertretbar. Denn die angebotene Kompensation liegt dann nicht außerhalb der Bandbreite der noch als angemessen zu bezeichnenden Werte [...].

Erst, wenn – ggfs. aufgrund der Beratung eines im Spruchverfahren hinzugezogenen (weiteren) Sachverständigen – die Feststellung getroffen werden kann, dass das Bewertungsgutachten unter einem fachlichen Mangel leidet, etwa weil ihm eine nicht anerkannte oder nicht gebräuchliche Methodik zugrunde gelegt wurde oder weil unzutreffende tatsächliche Annahmen getroffen worden sind, und wenn dieser Mangel sich in nicht nur unerheblicher Weise zum Nachteil der Anteilseigner ausgewirkt hat, ist im Spruchverfahren eine Korrektur des Barabfindungsangebots angezeigt.

Nach diesen Grundsätzen begegnet es rechtlichen Bedenken, dass das Landgericht [...] ein (weiteres) Sachverständigengutachten [...] eingeholt und seiner Entscheidung [...] zugrunde gelegt hat. Denn die Unangemessenheit des Unternehmenswertes kann nicht schon dadurch belegt werden, dass ein anderer Bewertungsgutachter aufgrund anderer, ebenfalls nur vertretbarer Methoden und Annahmen zu einer abweichenden Einschätzung des Unternehmenswertes gelangt“.

Während in der Vergangenheit die Gerichte sich häufig davor scheuten, ihre Entscheidung bereits auf der Grundlage des vorgerichtlichen Parteigutachtens bzw. des Prüfungsberichts und einer zusätzlichen Anhörung bzw. Befragung des sachverständigen Prüfers zu treffen, verdeutlicht die vorstehende Entscheidung eindrucksvoll den zuvor erläuterten Trend zur Stärkung der verfahrensrechtlichen Position des sachverständigen Prüfers.⁶⁴ Bei ökonomischer Betrachtungsweise wäre dieser Entwicklung nur unter Beachtung der nachfolgenden Aspekte etwas abzugewinnen:

1. Zum einen müssten die Gerichte den sachverständigen Prüfern bereits bei deren Bestellung aufgeben, im Prüfungsbericht eine eigenständige und unabhängige Unternehmensbewertung durchzuführen und zu bestimmten bewertungsrelevanten, regelmäßig strittigen Fragen ausdrücklich Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen – etwa im Zusammenhang mit der Quantifizierung von „echten“ Synergien oder der tatsächlichen Unternehmensplanung im Lichte der bestmöglichen Verwertungsmöglichkeit.⁶⁵ Auch sollte in diesem Kontext dem Vorschlag aus der Praxis gefolgt werden, welche sich für die Schaffung eines virtuellen Datenraums ausspricht. Das heißt, der Angemessenheitsprüfer wird verpflichtet, dem zuständigen Gericht *alle* (somit auch elektronisch verfügbaren) Daten zur Verfügung zu stellen, die er besitzt.⁶⁶ Diese Daten können vom zuständigen Gericht eigenständig begutachtet oder im Zweifel einem zusätzlich beauftragten Sachverständigen zur Verfügung gestellt werden, der dann selbstverständlich zur Verschwiegenheit verpflichtet wäre. Dieser effektive Datenaustausch könnte zudem *ein wichtiges Ziel des Spruchverfahrens*, namentlich die als zu lang empfundenen Verfahrensdauern im Durchschnitt spürbar zu ver-

⁶⁴ Nach Ansicht von *Knoll*, in: Spruchverfahren aktuell – Nr. 1/2016, S. 4, wurde durch die OLG-Stuttgart-Rechtsprechung, auf welche die OLG-Zweibrücken-Entscheidung aufbaut, die „Wurzel eines allgemeinen Laissez-faire“ gelegt.

⁶⁵ Wenngleich nicht in dem hier geforderten Umfang, erteilt – soweit ersichtlich – vor allem *Müller*, Vorsitzender Richter am Landgericht Frankfurt/M., dem bestellten Angemessenheitsprüfer konkrete Prüfungsanweisungen, und er schreibt darüber hinaus bestimmte Dokumentationspflichten vor.

⁶⁶ Siehe, *Karami*, BewertungsPraktiker 2015, S. 87, mit Verweis auf die Ausführungen von Dreier.

kürzen, weiter vorantreiben und schließlich den Rechtsschutz der betroffenen Minderheitsgesellschafter verbessern.

2. Zum anderen wäre es ein entscheidender Fortschritt, wenn künftig die Minderheitsgesellschafter an der Auswahl des Angemessenheitsprüfers beteiligt werden könnten. Die Akzeptanz und damit die Verwertbarkeit der Prüfberichte würde dadurch wohl nachhaltig erhöht werden.⁶⁷

Mit Blick auf den ersten Punkt dürfen die vorstehenden Zweckmäßigkeitserwägungen jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass es bislang an einer tauglichen Rechtsgrundlage fehlt. Schließlich erlässt das Gericht keinen Beweisbeschluss i. S. des § 404a ZPO für ein noch gar nicht eingeleitetes Spruchverfahren. Um die bisherige Praxis zu legalisieren, sollte deshalb der Gesetzgeber den Gerichten die Befugnis einräumen, die Tätigkeit des sachverständigen Prüfers im Hinblick auf ein etwaiges Spruchverfahren zu leiten und ihm für die Art und den Umfang seiner Tätigkeit verfahrensfördernde Weisungen zu erteilen.⁶⁸ Unbeschadet dieser Überlegungen wäre aufgrund der dargestellten, bedenklichen Fehlentwicklung in der Spruchpraxis und unter dem Aspekt der *Waffengleichheit* die Abschaffung des Angemessenheitsprüfers zu Gunsten eines für die Minderheitsgesellschafter agierenden Parteigutachters vorstellbar und somit auch diskussionswürdig. Der nachfolgende Abschnitt beschäftigt sich mit dieser Thematik und beinhaltet erste Reformvorschläge. Schließlich dürfte die zuvor ausgiebig geschilderte Praxis der ursprünglichen Intention des Gesetzgebers als Architekt des Minderheitenschutzes sowie des SpruchG entgegenstehen. Oder anders gewendet: „Hier ist eine Umkehr überfällig“⁶⁹.

III. Vorschläge zur Reform des gesellschaftsrechtlichen Abfindungsrechts

Es ist eine Binsenweisheit, die aus der Medizin bekannt ist: Die Diagnose fällt meist sehr viel leichter als die Therapie. Insofern wird mit den nachfolgenden Vorschlägen nicht der Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es soll jedoch ein notwendiger Beitrag geleistet werden, indem bezüglich der zuvor aufgespürten und durchgemusterten neuralgischen Punkte des gesellschaftsrechtlichen Abfindungsrechts Reformvorschläge unterbreitet und zur Diskussion gestellt werden. An die Leserschaft wird appelliert, die Ausführungen kritisch zu durchleuchten, zu ergänzen und/oder zu erweitern bzw. zu optimieren. Im Zentrum steht die Etablierung eines wirkungsvollen Schutzinstrumentes für Minderheitsgesellschafter, das mit den wirtschaftlichen Interessen der Mehrheitsgesellschafter in Einklang zu bringen ist.

1. Abschaffung des Angemessenheitsprüfers zu Gunsten eines weiteren Parteigutachters

Da die Minderheitsgesellschafter kein ausreichendes Vertrauen in die Unabhängigkeit des gerichtlich bestellten Prüfers haben, hat sich die Plausibilitätsprüfung gemäß der praktischen Erfahrung des Verfassers als weitgehend wirkungslos erwiesen.⁷⁰ Angesichts der mangelnden Akzeptanz der Prüfberichte sollte darüber beraten werden, ob es nicht sinnvoller wäre, den Angemessenheitsprüfer durch einen von den Minderheitsgesellschaftern mit einfacher (oder qualifizierter Mehrheit) gewählten Parteigutachter⁷¹ zu ersetzen, zumal die Positionierung des

⁶⁷ Engel/Puszkajler, BB 2012, S. 1692.

⁶⁸ So Noack, ZRP 2015, S. 83; Riesenhuber, NZG 2004, S. 20.

⁶⁹ Emmerich, AG 2015, S. 630.

⁷⁰ Eine ähnliche Auffassung vertritt das Schrifttum, siehe hierzu m. w. N. Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl. (2016), AktG § 293b Prüfung des Unternehmensvertrags, Rn. 7-9.

⁷¹ Zur Relevanz von Partei- bzw. Privatgutachten ausführlich Lauber, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, S. 1058 ff.

sachverständigen Prüfers auch als „diffus“⁷² bezeichnet wird. Dieser Parteigutachter hätte dann die Aufgabe, im Interesse der Minderheitsgesellschafter sowohl offene Bewertungsfragen zu klären als auch eine autonome Unternehmensbewertung durchzuführen. Die Bewertungs- bzw. Zwischenergebnisse sind anschließend und/oder parallel mit dem vom Mehrheitsgesellschafter beauftragten Parteigutachter *auf Augenhöhe* zu diskutieren.

Dabei sollten die jeweiligen Parteigutachter nicht nur bemüht sein, für ihre Mandanten das bestmögliche Ergebnis zu verhandeln, sondern vor allem auch bestrebt sein, auf eine einvernehmliche Einigung der Parteien hinzuwirken, wobei die außergerichtliche Einigungsbereitschaft durch noch zu erläuternde Anreizmechanismen zwingend gefördert werden sollte. Ziel ist, ein Spruchverfahren zu vermeiden. Dahinter steht der Gedanke, dass eine gerichtliche Unternehmensbewertung bzw. Abfindungsbemessung einer ausgehandelten Bewertung zwischen den Konfliktparteien nicht überlegen ist. Schließlich kommt es aus ökonomischer Sicht – wie schon oben ausgeführt – für die rechtlich zutreffende Bestimmung der Abfindung nicht auf den „objektivierten“ Wert, sondern auf den Einigungs- oder zweckadäquaten Normwert an, d. h. auf die Ermittlung des *parteienbezogenen Normwertes* für das zugrunde liegende Rechtsverhältnis. Dieser kann – sofern sich die Parteien auf dieses Bewertungsziel einigen – auch dem aus der Perspektive eines gedachten „markttypischen“ Erwerbers ermittelten fiktionalen Marktpreis (Verkehrswert) i. S. der Liquidationshypothese entsprechen.⁷³

2. Verfahrensrechtlicher bzw. -technischer Ablauf

Der Parteigutachter sollte *primär* von den betroffenen Minderheitsgesellschaftern – und nur ausnahmsweise vom zuständigen Gericht – ausgewählt und bestellt werden. Damit soll der aktuell vorherrschende Eindruck der Parteinähe des Angemessenheitsprüfers zur betroffenen Gesellschaft aufgehoben und eine erhöhte Akzeptanz des Parteigutachtens erreicht werden. Denn dessen Unabhängigkeit spielt für den Schutz der Minderheitsgesellschafter eine zentrale Rolle, soll doch über deren Kompensation entschieden werden. Ob die Tätigkeit des Parteigutachters weiterhin auf den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer (§§ 293d Abs. Satz 1, § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG, § 319 Abs. 1 HGB) beschränkt sein oder um einen eng definierten Personenkreis mit vergleichbarer Bewertungskompetenz erweitert werden sollte, bedarf ebenfalls weiterer, hier nicht vertiefter Überlegungen.⁷⁴

In organisatorischer Hinsicht sollte die Verantwortung der betroffenen Gesellschaft für die zügige Beauftragung eines Parteigutachters mit der *erstmaligen Bekanntgabe der Absicht zur Durchführung der Strukturmaßnahme* beginnen. Daher empfiehlt es sich, mit dem Bekanntgabezeitpunkt zugleich auch eine ausschließlich auf die Minderheit bezogene Aktionärsversammlung einzuberufen, die möglichst binnen vier Wochen nach dem Tag der erstmaligen Bekanntgabe stattfinden sollte. Die Gesellschaft kann in diesem Rahmen eine unverbindliche Liste möglicher Parteigutachter vorschlagen. Darüber hinaus sind die Minderheitsgesellschafter angehalten, am Versammlungstag eigene Vorschläge – etwa auf der Grundlage bisheriger Erfahrungswerte und/oder aussagekräftiger Referenzen – zu unterbreiten. Ferner empfiehlt es sich, jedem von einem Minderheitsaktionär vorgeschlagenen und auf dessen Wunsch angereisten Gutachter auf Verlangen (von bspw. 25%) der übrigen Minderheitsgesellschafter die Möglichkeit einer kurzen persönlichen Vorstellung einzuräumen.

⁷² Schüppen, in: Schüppen/Schaub, *Anwaltshandbuch Aktienrecht*, 2. Aufl. (2010), § 40 Spruchverfahren, Rn. 44.

⁷³ Ähnlicher Ansicht *Hachmeister*, in: FS Ballwieser, 2014, S. 237 ff. Zugleich aber auch ablehnend gegenüber dem Verkehrswertgedanken (und somit widersprüchlich) *Ruthardt/Hachmeister*, NZG 2014, S. 889 ff.

⁷⁴ Schließlich stellt die Sachverständigentätigkeit als Parteigutachter keine zwingende Voraussetzung für die Zuordnung als Vorbehaltsaufgabe des Wirtschaftsprüfers dar, weil es sich hierbei nicht um eine Pflichtprüfung handelt.

Nur im Falle, dass die Auswahl des Parteigutachters unter den Minderheitsgesellschaftern scheitert, wobei nach hier vertretener Auffassung für die Akzeptanz eine einfache Anteilsmehrheit genügt, obliegt es dem zuständigen Richter, auf Grundlage einer von den Minderheitsgesellschaftern vorzulegenden Vorschlagsliste die Auswahl des Parteigutachters verbindlich zu treffen, wodurch sich das Verfahren naturgemäß (wohl eher unwesentlich) verzögern dürfte. Die Annahmeerklärung des (ggf. vom Gericht ausgewählten) Parteigutachters ist sodann gemäß aktueller Rechtslage gegenüber der Gesellschaft abzugeben. Durch die Annahmeerklärung kommt zugleich der schuldrechtliche Bewertungsauftrag zwischen dem Parteigutachter und der Gesellschaft, welche die Gutachterkosten trägt, zustande.⁷⁵ Gegenüber der gegenwärtigen Praxis sollte die Festsetzung der Vergütungshöhe durch das Gericht erfolgen und auf marktüblichen Konditionen basieren, was einerseits dem Wortlaut des § 318 Abs. 5 HGB entsprechen und andererseits die Gewährleistung der Unabhängigkeit des Parteigutachters weiter stützen würde.⁷⁶

3. Angemessenheitsvermutung

Anders als dem gerichtlich bestellten Prüfer können dem Parteigutachter seitens der Minderheitsgesellschafter – vergleichbar mit der Regelung in § 404a ZPO – Zweifelsfragen zur Klärung vorgelegt werden; d. h. der Umfang der Tätigkeit des Parteigutachters ergibt sich auch aus den bewertungsspezifischen Einzelfragen, welche die Minderheitsgesellschafter – *etwa binnen Monatsfrist nach Auftragsannahme* – ihm gegenüber in schriftlicher Form vortragen. Im Anschluss an die gewährte Frist wird der Parteigutachter gegenüber sämtlichen Beteiligten, insbesondere dem Parteigutachter der Gegenseite, die zu klärenden Bewertungsfragen offenlegen, die das Bewertungsgutachten auf Verlangen der Minderheitsgesellschafter enthalten sollte. Hierbei ist – in Übereinstimmung mit der gegenwärtigen Rechtslage – zu beachten, dass zwar die betroffenen Minderheitsgesellschafter in die Lage versetzt werden soll(t)en, die der Festlegung des Abfindungsangebotes zu Grunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen, dies bedeutet jedoch nicht, dass sie zugleich einen Anspruch auf Offenlegung vertraulicher Informationen, mithin geheimhaltungsbedürftiger Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaft, besitzen. Demgegenüber sind dem Parteigutachter, dem seitens der Gesellschaft eine Geheimhaltungsvereinbarung abverlangt werden kann (bzw. welcher der Verschwiegenheit analog § 323 Abs. 1 Satz 1 HGB unterliegen sollte), sämtliche (somit auch sensible) Daten zugänglich zu machen, auf denen das zu erstellende Gutachten beruht. Wird seitens der Gesellschaft hiergegen verstoßen, ist die jeweilige Pflichtverletzung im Parteigutachten, das (unverändert) von der Einberufung der Hauptversammlung an, den Minderheitsgesellschaftern zur Verfügung zu stellen ist, zu erläutern.

Aufgabe und Ziel des Parteigutachters der Minderheitsgesellschafter muss es sein, im Wege einer (fiktiv freien) Verhandlung ein möglichst faires Ergebnis – mit Verweis auf die bestmögliche Verwendung – zu erzielen.⁷⁷ Fair heißt somit auch, unter Beachtung der Grundätze der *Rationalität des Handelns* und der *parteienbezogenen Angemessenheit* eine durch gegenseitiges Nachgeben gütliche Einigung mit dem Parteigutachter der Gegenseite zu erzielen,⁷⁸ die bestenfalls – auch im Interesse des Mehrheitsgesellschafter – zum Verzicht auf die Einleitung eines langwierigen und kostspieligen Spruchverfahrens, mithin eine gerichtliche Entscheidung über die angemessene Abfindung, führt. Insofern wird an die Mitwirkung des

⁷⁵ *Ebke*, in: Münchener Kommentar zum HGB, 3. Aufl. (2013), HGB § 318 Bestellung und Abberufung des Abschlußprüfers, Rn. 79.

⁷⁶ Sinngemäß *Puskajler*, in: Zöllner/Noack, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl. (2017), Vorbemerkung zu §§ 7-11, Rn. 43.

⁷⁷ Dieser Vorschlag findet explizit auch Zuspruch bei einem FAUB-Mitglied des IDW, namentlich *Jonas*, WPg 2007, S. 840 f. Schließlich ist aus ökonomischer Sicht die „Abfindungsermittlung als Simulation einer Preisverhandlung zu interpretieren“, so *Matschke/Brösel*, Unternehmensbewertung, 3. Aufl., 2013, S. 593.

⁷⁸ *Karami*, Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze out“, 2014, S. 120 ff.

Mehrheitsgesellschafters (und dessen Rechtsberater) an eine vorgerichtliche Einigung appelliert. Im Gegenzug sind zu dessen Gunsten *Schutzinstrumente* zu entwickeln, die unter bestimmten Voraussetzungen greifen – worauf sogleich zurückzukommen sein wird.

Im Lichte des Vorgesagten sind bezüglich des Verhandlungsergebnisses mehrere Szenarien möglich, auf die nachfolgend eingegangen wird:

- (1) *Keine Einigung zwischen Parteigutachtern im Vorfeld der Einberufung*: In diesem Fall bleibt es bei der gegenwärtigen Rechtslage bzw. Praxis, wonach der Mehrheitsgesellschafter die Kompensation einseitig festlegt und die Minderheitsgesellschafter das Spruchverfahren einleiten. Der Parteigutachter der Minderheitsgesellschafter schlüpft dann sinngemäß in die Rolle des Angemessenheitsprüfers, der zumindest die sachgerechte Ermittlung des „objektivierten Unternehmenswertes“ zu bestätigen hat. Dieser bildet „stets“⁷⁹ – also auch im nachfolgenden Fall (2), in welcher der von den Parteigutachtern vorgeschlagene Einigungswert auf Seiten der Minderheitsgesellschafter ggf. mehrheitlich auf Ablehnung stößt – die Kompensationsuntergrenze. Trotz des negativen Ausgangs der Verhandlung kann die damit verbundene Aufbereitung der Daten zu einer Beschleunigung eines späteren Spruchverfahrens führen.
- (2) *Einigung zwischen Parteigutachtern, Ablehnung bei Minderheitsgesellschaftern in der Hauptversammlung*: In diesem Fall kommt es nach hier vertretener Auffassung entscheidend darauf an, mit welcher *Quote* der Einigungswert abgelehnt wurde. In Anlehnung an aktuelle Vorschläge im rechtlichen Schrifttum⁸⁰ könnte die Angemessenheit des Einigungswertes (widerlegbar) vermutet werden (sog. *Angemessenheitsvermutung*), wenn mindestens Dreiviertel (*qualifizierte Mehrheit*) – denkbar sind auch 90%⁸¹ – der in der Hauptversammlung anwesenden Minderheitsgesellschafter dem Einigungswert zustimmen, wobei es nicht auf die Kopf-, sondern auf die *Anteilsquote* ankommen sollte.

Es gibt zum Zeitpunkt der Hauptversammlung⁸² keinen vernünftigen Grund, weshalb hinsichtlich des Einigungswertes ab Erreichen eines bestimmten Mehrheitsquorums nicht von einer angemessenen Kompensation ausgegangen werden sollte. Der vorgeschlagene Ansatz eröffnet *keine* Missbrauchsmöglichkeit i. S. einer Verkürzung des effektiven Rechtsschutzes zu Lasten der überstimmten Minderheitsgesellschafter. Denn ein vom Mehrheitsquorum abweichendes Beharren einzelner Minderheitsgesellschafter auf Einleitung eines Spruchverfahrens zur gerichtlichen Durchsetzung ihrer individuellen Grundrechte i. S. des Art. 14 Abs. 1 GG bleibt hiervon unberührt. Schließlich handelt es sich bei der in Rede stehenden Regelung um eine *widerlegbare* Angemessenheitsvermutung. Gleichwohl sind *ausschließlich* bei Greifen dieser Angemessenheitsvermutung die in den nachfolgenden Punkten 4 und 5 dargelegten *Schutzmechanismen* zugunsten des kompromissbereiten Mehrheitsgesellschafters in Betracht zu ziehen.

⁷⁹ Das heißt, solange das „stand alone“-Prinzip in der Bewertungspraxis dominiert bzw. in der Spruchpraxis maßgeblich ist.

⁸⁰ Siehe etwa m. w. N. Noack, NZG 2014, S. 94.

⁸¹ Diese Regelung ist angelehnt an § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG, wonach die im Rahmen des Übernahme- oder Pflichtangebots gewährte Gegenleistung als angemessene Abfindung anzusehen, wenn der Bieter auf Grund des Angebots Aktien i. H. v. *mindestens 90%* des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat.

⁸² Orientiert man sich an der „Stollwerck“-Entscheidung des BGH vom 19.07.2010 (II ZB 18/09), sollte zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein Zeitraum von siebenmonatlich Monaten möglichst nicht überschritten werden.

4. Abschaffung der inter-omnes-Wirkung sowie des Verbotes der reformatio in peius bei Greifen der (widerlegbaren) Angemessenheitsvermutung

Nach gegenwärtiger Rechtslage wirkt die Entscheidung des jeweils zuständigen Gerichts im Spruchverfahren gemäß der „inter-omnes“-Wirkung für und gegen alle Minderheitsgesellschafter, also einschließlich derjenigen, welche die ursprünglich angebotene Abfindung akzeptiert hatten und daher ausgeschieden waren (§ 13 Satz 2 SpruchG); diese erhalten somit bei einer Heraufsetzung der ursprünglichen Abfindung ebenfalls eine Nachzahlung („Abfindungsergänzungsanspruch“). Demgegenüber sollen nach hier vertretener Ansicht *de lege ferenda* Minderheitsgesellschafter, die keinen Antrag gestellt bzw. den zuvor als angemessen erachteten Einigungswert angenommen haben, keinen Abfindungsergänzungsanspruch mehr besitzen, wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird und das Spruchgericht zu der Überzeugung gelangt, dass den Antragstellern⁸³ eine im Vergleich zum Einigungswert höhere Kompensation zusteht.⁸⁴

Im Gegenzug jedoch – so der weitere Reformvorschlag – tragen *ausschließlich* die Antragsteller das Risiko einer finanziellen Schlechterstellung mit Blick auf den von der Mehrheit akzeptierten Einigungswert. Mit anderen Worten ist das in Abschnitt I. 2. beschriebene (und international eher unübliche⁸⁵) Verschlechterungsverbot („Verbot der reformatio in peius“) aufzugeben,⁸⁶ wobei die vom Mehrheitsgesellschafter angebotene Mindestabfindung *ohne* Einigung (im Regelfall der Anteil am „objektivierten“ Unternehmenswert) oder ein höherer Börsenkurs die Abfindungsuntergrenze bildet.

5. Abschaffung des gemeinsamen Vertreters sowie Kosteneuregelung bei Greifen der (widerlegbaren) Angemessenheitsvermutung

Der *gemeinsame Vertreter*⁸⁷, dem die Stellung eines gesetzlichen Vertreters zukommt, soll die Rechte der antragsberechtigten Minderheitsgesellschafter (ggf. ehemaligen Aktionäre), die nicht selbst Antragsteller sind, im Spruchverfahren wahren. Er ist berechtigt (nicht verpflichtet), das einmal eingeleitete Spruchverfahren auch dann fortzuführen, wenn alle Minderheitsgesellschafter, die einen Antrag zur gerichtlichen Angemessenheitsprüfung gestellt hatten, diesen zurückgenommen haben, und steht in diesem Fall einem Antragsteller gleich (§ 6 Abs. 3 SpruchG).⁸⁸ Damit soll das Abkaufen von Anträgen („Auskauffälle“) verhindert werden. Denn Antragsgegner (Mehrheitsgesellschafter), welche die Kosten des gemeinsamen Vertreters nach § 6 Abs. 2 SpruchG tragen, könnten geneigt sein, sich bei den im Spruchverfahren involvierten – zumeist professionell agierenden – Minderheitsgesellschaftern im Wege eines Vergleiches gegen hohe Sonderzahlungen „freizukaufen“.

⁸³ Die Gültigkeit des Antrages sollte *de lege ferenda* auch von der Bedingung abhängen, dass die Antragsteller die zuvor vom Mehrheitsgesellschafter geleistete Kompensation in Form des Einigungswertes innerhalb einer Frist auf ein vom Mehrheitsgesellschafter eingerichtetes, nicht pfändbares Sonderkonto zurückvergüten.

⁸⁴ Dieser Vorschlag ist nicht neu; siehe nur *Vetter*, AG 2008, S. 189, und mit Blick auf wiederkehrende Ausgleichszahlungen i. S. des § 304 AktG, die ebenfalls regelmäßig einer gerichtlichen Kontrolle und Anpassung unterliegen, nicht praktikabel. Insofern ist über eine Beschränkung der „inter-omnes“-Wirkung auf Abfindungen zu diskutieren.

⁸⁵ Eine Aushebelung des Verschlechterungsverbotes soll *nur* bei Bejahung der Angemessenheitsvermutung gelten. Zur Rechtslage in den Vereinigten Staaten *Fleischer/Schneider/Thaten*, Der Konzern 2013, S. 72; zu Italien *Fleischer/Maugeri*, RIW 2013, S. 31; zu Japan *Takahashi/Fleischer/Baum*, ZJapanR 2013, 43 ff.

⁸⁶ Zu ähnlichen Überlegungen hiezulande, eine Schlechterstellung zuzulassen siehe *Loosen*, Reformbedarf im Spruchverfahren, 2013, S. 81 f., 248 ff.

⁸⁷ In der Vergangenheit wurde offensichtlich auf Anwälte zurückgegriffen, die für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) tätig waren bzw. sind, so *Bayer/Hoffmann*, AG 2013, R79-R80.

⁸⁸ Er ist gemäß der „Stinnes“-Entscheidung des BGH vom 29.09.2015 – II ZB 23/14 – jedoch nicht (verfassungs-)beschwerdebefugt. Die praktische Bedeutung dieser Festlegung ist jedoch gering, weil der gemeinsame Vertreter auch ohne eigenes Beschwerderecht am Verfahren weiter beteiligt ist, wenn einer der anderen, hierzu berechtigten Beteiligten ein Rechtsmittel einlegt, was in praxi dem Regelfall entspricht.

Diese *Schutzfunktion* ist vor dem Hintergrund der aktuellen Rechtslage durchaus gerechtfertigt. Gleichwohl kann daraus nicht geschlossen werden, dass die Tätigkeit des gemeinsamen Vertreters auch nach Einführung *und* Greifen der Angemessenheitsvermutung sinnvoll erscheint. Schließlich wird im letzteren Fall unterstellt, dass die Mehrheit der Minderheitsgesellschafter, die gerade die Angemessenheit des Einigungswertes in der Hauptversammlung bestätigt hat, von der Einleitung eines Spruchverfahrens absieht. Wer die Kompensation angenommen hat, bedarf keines weiteren Rechtsschutzes, denn das Verschlechterungsverbot greift dann völlig unabhängig vom Ausgang eines etwaigen späteren Spruchverfahrens.

Einen weiteren – aus anreiztechnischen Gesichtspunkten unerlässlichen – Baustein im Gesamtkomplex der zuvor dargelegten Reformvorschläge bildet die *Neuordnung der Kostenregelung* bei Greifen der Angemessenheitsvermutung. *De lege lata* tragen Antragsteller aus nachvollziehbaren Gründen⁸⁹ grundsätzlich keine Gerichtskosten (§ 15 Abs. 1 SpruchG).⁹⁰ Demgegenüber wird unter Hinweis auf eine Literaturstimme⁹¹ im juristischen Schrifttum eine Kostenentscheidung in Anlehnung an §§ 91 ZPO vorgeschlagen. Im Lichte dessen sollten auch nach hier vertretener Ansicht diejenigen Minderheitsgesellschafter, die trotz Greifen der Angemessenheitsvermutung, ein Spruchverfahren einleiten, ein höheres Kostenrisiko tragen. Dieses sollte jedoch limitiert werden, weil die informatorische und zumeist auch wirtschaftliche Überlegenheit von Mehrheitsgesellschaftern, die in *dominierten Konfliktsituationen* Strukturmaßnahmen einseitig durchsetzen, nicht unbeachtet bleiben darf. Infolgedessen sollte bei Obsiegen des Antragsgegners die Kostenlast der Antragsteller auf einen bestimmten Anteil des Streitwertes beschränkt werden; der Rest verbliebe entsprechend beim Antragsgegner. Die abschließende Klärung dieser *Rechtsfrage* obliegt Rechtswissenschaftlern. Unterstellt man beispielsweise einen *Minimalanteil* am Streitwert von 10% für den Fall, dass der Einigungswert als angemessen erklärt wird, sowie einen *Maximalanteil* am Streitwert i. H. von 30%, sofern der „objektivierte“ Wert als angemessen [sic!] betrachtet wird, tragen die Antragsteller bei einem Einigungswert von 50 Euro, einem „objektivierten“ Anteilswert von 35 Euro und einer gerichtlich *herabgesetzten* Kompensation auf 45 Euro je Aktie einen Anteil i. H. von (10% + 6,67% =) 16,67% des Streitwertes, wobei 6,67% (= 20% · 5/(50 – 35)) den variablen Anteil am Streitwert entspricht.

IV. Abschließende Würdigung

Die Unternehmensbewertung ist Kernelement des gesellschaftsrechtlichen Abfindungsrechts. Dabei nehmen in Deutschland Wirtschaftsprüfer die klassische Rolle der Unternehmensbewerter ein, die wiederum zu rund 82% dem Institut der Wirtschaftsprüfer e. V. (IDW) angehören. Die Facharbeit dieses privaten Vereins erfolgt durch Ausschüsse und Arbeitskreise, deren Ergebnisse sich in Verlautbarungen (Fachgutachten, Prüfungsstandards, Stellungnahmen zur Rechnungslegung, Standards, Hinweise und Arbeitshilfen), Kommentierungen (etwa zu Gesetzes- und Richtlinienentwürfen sowie zu fachlichen Standards) und Zeitschriftenbeiträgen niederschlagen. Dadurch soll im Berufsstand die Durchsetzung *einheitlicher Grundsätze* bei der Abschlussprüfung, Rechnungslegung und *Unternehmensbewertung* erreicht werden. Für die in der Praxis operativ tätigen, zeitlich stark eingebundenen Wirtschaftsprüfer stellt die IDW-Facharbeit *Fluch und Segen* zugleich dar. Der *Segen* ist unter haftungsrechtlichen Aspekten zu sehen. Schließlich hat ein Wirtschaftsprüfer gemäß § 43 Abs. 1 WPO seinen „Beruf unabhängig, gewissenhaft, verschwiegen und eigenverantwortlich auszuüben. Er hat sich insbesondere bei der Erstattung von Prüfungsberichten und Gutachten unparteiisch zu verhalten“. Zur Auslegung dieser abstrakten bzw. allgemein gehaltenen Berufspflichten dienen –

⁸⁹ Siehe hierzu nochmals die Ausführungen in Kapitel I.

⁹⁰ Insofern begrenzt sich das Kostenrisiko der Antragsteller *gewöhnlich* auf die außergerichtlichen Kosten. Siehe hierzu aber auch die differenzierende Betrachtungsweise bei Noack, NZG 2017, S. 654.

⁹¹ Siehe ausführlich Loosen, Reformbedarf im Spruchverfahren, 2013, S. 243 ff.

auch mit Blick auf § 4 Abs. 1 BS WP/vBP – vornehmlich die konkretisierenden IDW-Verlautbarungen.

Die Kehrseite dessen ist der *Fluch* der Abhängigkeit, denn die Missachtung der IDW-Verlautbarungen kann berufsrechtlich zum Nachteil ausgelegt werden. In dieser Bindungswirkung offenbart sich die exkulpierende Funktion von IDW-Verlautbarungen, die Wirtschaftsprüfern einem hohen Druck zur IDW-Normenkonformität aussetzt. Vor diesem Hintergrund ist der regelmäßige Hinweis, IDW-Verlautbarungen besäßen keinen Rechtscharakter, zwar formal richtig, aber faktisch eine Leerformel, denn mittelbar wirken sie über die §§ 293d Abs. 1 Satz 1, § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG, § 319 Abs. 1 HGB tief in das gesellschaftrechtliche Abfindungsrecht hinein. Dies erscheint bedenklich, denn die fehlende staatliche Rechtskontrolle erlaubt dem IDW eine Selbstregulierung, die sich am Interesse der Mitglieder und wohl auch deren Auftraggeber ausrichten dürfte. Infolgedessen rücken Fragen der inhaltlichen Ausgestaltung der (rechtlichen) Unternehmensbewertung ins Zentrum des wissenschaftlichen Interesses. Entsprechende Teilfragen nach den Akteuren der Unternehmensbewertung (wer?), den Interessen dieser Akteure (warum?) sowie deren Gestaltungsinstrumente (wie?) bilden sodann den Ausgangspunkt für eine intensivere Auseinandersetzungen mit den IDW-Vorgaben zur Unternehmensbewertung. Denn die Wissenschaft ist als neutrale und gemeinwohlbezogene Instanz grundsätzlich bestrebt, die materielle Ausgestaltung im Interesse der Gesamtheit der Akteure vorzunehmen, womit sie auch und gerade die Interessen derjenigen Akteure berücksichtigt, die sich am Diskurs aus zeitlichen, fachlichen und/oder finanziellen Gründen nicht beteiligen (können oder wollen).

Im Ausgangspunkt soll es bei gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen gemäß dem Postulat des IDW auf die Ermittlung des „*objektivierten Unternehmenswertes*“ i. S. des IDW S 1 als Grundlage für die Abfindungsbemessung bzw. Angemessenheitsbeurteilung ankommen. Wenngleich *prima facie* dieses rein berufsständische Wertkonstrukt – jedenfalls semantisch – den Anschein der Objektivität, Unparteilichkeit oder Neutralität suggeriert, hat die betriebswirtschaftliche Forschung bereits vor Jahrzehnten dessen theorieloses Fundament und einseitige Ausrichtung an den finanziellen Interessen der Abfindungsschuldner scharf kritisiert. Ein Blick auf die Mitglieder des FAUB, der vornehmlich die unternehmensbewertungsbezogene Facharbeit des IDW leistet, dürfte diesen Eindruck weiter erhärten. Schließlich wird die Facharbeit überwiegend von Berufsträgern ausgeführt, die auch regelmäßig im Dienste der Abfindungsschulder als Auftraggeber stehen. Dass hierdurch das Misstrauen der Abfindungsberechtigten weiter befeuert wird, die im Regelfall ein Spruchverfahren zur Abfindungsprüfung einleiten, erscheint bereits vor diesem Hintergrund nachvollziehbar.

In diesem Spannungsfeld zwischen Abfindungsschuldner und -berechtigten kommt in Spruchverfahren den zuständigen Richtern eine verantwortliche Aufgabe zu. Ihre einschlägige Rechtsprechung entfaltet nämlich nicht lediglich eine unmittelbare Bindungswirkung für die am Rechtsstreit beteiligten Konfliktparteien, sondern sie verleiht einerseits Bewertungsmethoden oder Parameterausprägungen eine Legitimation und gestaltet hierdurch andererseits auch die rechtsgeprägte Unternehmensbewertung. Darüber hinaus dient sie mittelbar einer Vielzahl weiterer, unbeteiligter Akteure (z. B. Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Richter), als Argumentationsgrundlage zur Durchsetzung eigener Entscheidungen, Interessen und/oder Beratungsleistungen. Schließlich ist der Verweis auf nützliche Präjudizien gängig in Bewertungsgutachten und anwaltlichen Schriftsätzen.

Vor dem Hintergrund der Ausstrahlwirkung ihrer Rechtsprechung stehen Richter vor der Wahl, den IDW S 1 zu befolgen oder sich intensiv mit der betriebswirtschaftlichen und zunehmend auch der juristischen Bewertungslehre zu befassen. Letzteres bringt jedoch einen höheren Aufwand und höhere Unsicherheit mit sich. Schließlich treten Richter gewöhnlich – mangels umfangreicher ökonomischer Bewertungsexpertise – als Laien auf. Sie haben zwar

die Rechtsfrage zu klären, welcher Wert der rechtsrichtige ist, jedoch greifen sie im Rahmen der Tatsachenfrage, wie dieser Wert zu ermitteln ist, auf die Expertise von Ökonomen als Sachverständige zurück, die im Regelfall durch Wirtschaftsprüfer verkörpert werden. Dass hierdurch die Gerichtsentscheidungen auch die Handschrift des IDW tragen, dürfte naheliegen. Insofern wird die Praktikabilität gegenüber gesicherten wissenschaftlichen Erkenntnissen vorgezogen, womit auf Kosten der Zweckadäquanz, aber zu Gunsten der Zielsetzung, Spruchverfahren zu beschleunigen, zusätzliche Informations- und Einarbeitungskosten vermieden werden.

Angesicht der Zurückhaltung der Spruchgerichte, sich mit einer tiefgreifenden Durchdringung der zugegebenermaßen komplexen Bewertungsmaterie zu beschäftigen, ist die Regulierung der praktischen, rechtsgeprägten Unternehmensbewertung fest in der Hand des IDW. Diese Abhängigkeit der Judikative kann der Berufsstand grundsätzlich zur Durchsetzung des eigenen Wertkonzeptes in Form des „objektivierten“ Wertes und der vom FAUB empfohlenen Parameterausprägungen (etwa Basiszinssatz, Marktrisikoprämie) nutzen, die dann durch den wiederkehrenden Rekurs in Rechtsprechung, Bewertungsgutachten, anwaltlichen Schriftsätzen und/oder interessengeleiteten Publikationen zur herrschenden Meinung avancieren. Schließlich ist im Laufe der Jahre durch die in Rede stehende Interaktion zwischen IDW-Akteuren und Richtern ein Zirkelschluss entstanden, der die gegenüber dem IDW S 1 kritischen Lehrmeinungen im betriebswirtschaftlich und im juristisch fundiertem Schrifttum weitgehend ins Abseits geraten ließ und lässt.

Dieses nach hier vertretener Ansicht vorherrschende Dilemma ist – sofern Spruchgerichte weiterhin, zunehmend und überwiegend ein Disinteresse gegenüber dem wissenschaftlichen Diskurs zeigen – nur durch eine *Reform des geschäftsrechtlichen Abfindungsrechts* zu lösen. Wie dieses ausgestaltet werden könnte, geht aus nachfolgender Abbildung hervor, wobei die damit verknüpften Überlegungen und Reformvorschläge in Kapitel III dieses Diskussionsbeitrages abgefaßt sind. Sie sollen der Wissenschaft, der Legislative und der Praxis im Rahmen weiterer (Reform-)Bemühungen nützlich sein.

