



Bewertung im Recht

– BUSINESS VALUATION LAW –

Dipl.-Kfm. Dr. Behzad Karami

Unternehmensbewertung im Spruchverfahren: Nichtberücksichtigung eines Ereignisses mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit

– **Kritische Anmerkungen zur Entscheidung des OLG Frankfurt/Main vom 29.01.2016 (21 W 70/15) im Lichte des Stichtagsprinzips und der „Wurzeltheorie“ –**

- I. Sachverhalt
- II. Entscheidung
- III. Kritische Würdigung
 - 1. Grundsätzliches
 - 2. Keine Bindung des Gerichts an ursprünglich zugrunde gelegte Eintrittswahrscheinlichkeiten
 - 3. Kein Widerspruch zu einer ordnungsgemäßen Unternehmensplanung
 - 4. Irrelevanz der Planungssicherheit

Bewertung im Recht

Schöne Aussicht 12

60311 Frankfurt am Main

Tel.: 069 - 68 97 80 90

Fax: 069 - 92 89 40 21

E-Mail: info@bewertung-im-recht.de

Home: www.bewertung-im-recht.de

Leitsatz: Es kann mit der sog. Wurzeltheorie vereinbar sein, ein am Bewertungsstichtag bereits angelegtes Ereignis, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit zwar sehr gering, aber nicht gleich Null ist, vollständig bei der Ertragsplanung und damit der Unternehmensbewertung unberücksichtigt zu lassen.

I. Sachverhalt

Gegenstand des Spruchverfahrens war der in der Hauptversammlung vom 24.03.2011 beschlossene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) der *P&I Personal & Informatik AG* (nachstehend: *P&I*) als beherrschte Gesellschaft. Der BGAV, der am 09.09.2011 in das Handelsregister eingetragen wurde, sah eine Ausgleichszahlung i. H. von 1,55 € netto (§ 304 AktG) sowie eine Barabfindung nach § 305 AktG i. H. von 25,01 € pro Stückaktie vor. Gegen diese im Vertrag festgesetzten Kompensationen richtete sich das von den Antragstellern eingeleitete Spruchverfahren beim Landgericht Frankfurt/Main. In seiner Entscheidung vom 24.02.2015 (Az: 3-5 O 64/11) hatte das Landgericht erstinstanzlich den nach § 304 AktG zu zahlenden angemessenen Ausgleich auf 1,68 € netto (1,93 € brutto) erhöht. Demgegenüber wurde die Zuerkennung einer höheren Barabfindung mit dem Argument zurückgewiesen, dass die Erhöhung des anteiligen Ertragswertes von 25,01 € auf 25,88 € weniger als 5 % betrage und daher die ursprünglich gewährte Barabfindung nicht *partout* als unangemessen angesehen werden könne.

Gegen diesen Beschluss des Landgerichts hatten 20 Antragsteller und der gemeinsame Vertreter Beschwerden eingelegt. Beanstandet wurde insbesondere die Nichtberücksichtigung des *Großauftrages der Dataport AöR*, um den sich die *P&I* im Rahmen eines in Mai 2009 begonnenen Vergabeverfahrens beworben hatte. Am 18.03.2011 hatte sie ein letztverbindliches Preisangebot abgegeben. Am 19.04.2011 – also knapp einen Monat nach dem maßgeblichen Bewertungsstichtag am 24.03.2011 – erhielt die *P&I* schließlich den Zuschlag von der *Dataport AöR*, einem Dienstleister für Informations- und Kommunikationstechnik der öffentlichen Verwaltung. Die mit dem Zuschlag verbundenen spürbaren Ergebnissteigerungen (siehe nachfolgende Tabelle) fanden in der Ertragsplanung der *P&I* keinen Niederschlag. Dies hatte das Landgericht auf der Grundlage der sog. *Wurzeltheorie* nicht beanstandet.

P&I – Plan/Ist-Vergleich	2011/2012			2012/2013		
	Plan	Ist	Delta (%)	Plan	Ist	Delta (%)
in TEUR						
Umsatzerlöse	69.023	70.604	2,3%	72.740	82.141	12,9%
Bruttogewinn	46.210	48.671	5,3%	48.943	55.417	13,2%
EBITDA	17.066	20.179	18,2%	17.811	25.227	41,6%
EBIT	16.073	18.146	12,9%	16.991	24.040	41,5%

Quelle: Sachverständigengutachten Mazars, S. 48

II. Entscheidung

Das OLG Frankfurt/Main hat durch Beschluss vom 29.01.2016 (21 W 70/15) die Rechtsansicht des Landgerichts bestätigt und die Beschwerden zurückgewiesen. Insofern sieht auch das Beschwerdegericht in der unterlassenen Berücksichtigung des Großauftrags keinen Verstoß gegen die vom BGH entwickelte „Wurzeltheorie“. Nach dort vertretener Rechtsansicht sei es – im Gegensatz zur Darlegung der Antragsteller – auch nicht geboten, dem in Rede stehenden Großauftrag bei der Ertragsplanung zumindest eine positive Eintrittswahrscheinlichkeit für den später tatsächlich erhaltenen Zuschlag und die damit verbundenen Erträge zuzuordnen.

Zwar seien gemäß der „Wurzeltheorie“ sämtliche Umstände zu berücksichtigen, die bereits in den Verhältnissen zum Bewertungsstichtag angelegt waren, gleichwohl sei nicht jeder Umstand auch bewertungsrelevant. Hinzukommen müsse vielmehr das *zusätzliche Erfordernis der Vorhersehbarkeit der Entwicklung*. Diese zusätzliche Voraussetzung sei nach Ansicht des Beschwerdegerichts notwendig, um eine Eingrenzung herbeizuführen, weil andernfalls praktisch alle späteren Entwicklungen Berücksichtigung finden müssten. Zugleich böte das Kriterium der Vorhersehbarkeit der Entwicklung den Wirtschaftsteilnehmern auch die notwendige *Planungssicherheit*. Denn diese seien dann davor geschützt, dass eine nachträgliche Beurteilung der Stichtagsverhältnisse („ex-post-Sicht“) zu nicht absehbaren Korrekturen bei der Abfindung und/oder beim Ausgleich führe.

Im Lichte dessen sei den Antragstellern zwar zuzustimmen, dass aufgrund des zum Bewertungsstichtag rund zwei Jahre laufenden Vergabeverfahrens und der damit verbundenen Abgabe eines letztverbindlichen Preisangebots der *P&I* unmittelbar vor dem Bewertungsstichtag eine Entscheidung über die Auftragsvergabe seitens der öffentlichen Hand in der „Wurzel“ angelegt und als solche auch zu diesem Zeitpunkt *vorhersehbar* war. Jedoch bedeute dies entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht, dass die aus dem später erteilten Zuschlag resultierenden Erträge in der Ertragsplanung hätten berücksichtigt werden müssen.

Denn die Auftragsvergabe an die *P&I* war zum Bewertungsstichtag nicht bei *angemessener Sorgfalt* mit *ausreichender Sicherheit* vorhersehbar. So habe bereits die Sachverständige, *Mazars*, dargelegt, dass die Erfolgsaussichten der *P&I* – trotz der zwischen der *P&I* und der *Dataport AöR* geführten Preisverhandlungen – *gering* waren. Schließlich bewarben sich neben der *P&I* weitere namhafte Bewerber um die Auftragsvergabe, wobei für die Wahrscheinlichkeit der Zuschlagserteilung weniger die Anzahl der Mitbewerber als deren Eignung für die Erbringung der ausgeschriebenen Leistung ausschlaggebend sei.

Zugleich verkaufte die *P&I* erstmals eine Kombination ihrer Produkte Personalverwaltungs- und Personalabrechnungssystem. Eine Integration beider Produkte war zum Bewertungsstichtag noch nicht erfolgt und die *P&I* war bis dahin auch bei anderen Projekten mit dieser Kombination gescheitert. Darüber hinaus bestand gleichzeitig die realistische Möglichkeit eines *Imageschadens* der *P&I* aufgrund der zum Bewertungsstichtag bestehenden Rechtsstreitigkeiten der Gesellschaft mit einzelnen Aktionären und Aufsichtsratsmitgliedern.

Vor diesem Hintergrund sei es nicht zu beanstanden, dass die Möglichkeit der Auftragsvergabe insgesamt unberücksichtigt blieb. Insofern ist den Antragstellern zwar darin zuzustimmen, dass trotz der sehr ungünstigen Ausgangssituation eine zwar geringe, aber dennoch positive Restwahrscheinlichkeit für eine Zuschlagserteilung zu verzeichnen war. Dies wird letztlich auch von der Antragsgegnerin, der Argon GmbH, nicht in Zweifel

gezogen, wenn sie ausführt, der Vorstand der P&I habe die Chancen, den Zuschlag zu erhalten, als äußerst gering eingeschätzt.

Insofern überziehen die Beschwerdeführer die Anforderungen an eine *ordnungsgemäße Unternehmensplanung*, wenn sie verlangen, dass auch Ereignisse mit einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit im Rahmen eines Wahrscheinlichkeitsszenarios Eingang in die Ertragsplanung finden müssten. Die Erstellung einer konsistenten Unternehmensplanung sei aufgrund der Vielzahl zu beachtender Faktoren und damit der Notwendigkeit einer in sich stimmigen Berücksichtigung der verschiedenen Aspekte hoch komplex. Das gilt auch für die Bewertung einzelner Großaufträge, bei der nicht nur die hieraus zu erzielenden Erträge abzuschätzen, sondern auch eine hierfür notwendige Ressourcen- und Finanzplanung zu erstellen und mit der übrigen Planung in Einklang zu bringen sei.

Es stelle die Unternehmensplanung vor praktisch unlösbare Schwierigkeiten, wenn selbst Ereignisse nur sehr *geringer Wahrscheinlichkeit* in die Planung einzufließen hätten. Vielmehr ermöglicht das *Korrektiv der Wurzeltheorie*, das eine Vorhersehbarkeit erfordert, gerade in den Randbereichen holzschnittartiges Vorgehen. Da die aus Gründen der *Komplexitätsreduktion* zwingend erforderliche Nichtberücksichtigung von Ereignissen mit sehr kleiner Eintrittswahrscheinlichkeit gleichermaßen sich ertragserhöhend wie ertragsmindernd auswirken könne, werde damit zugleich das Ziel der Ermittlung von im Mittelwert zu erwartenden Erträgen grundsätzlich nicht aufgegeben.

III. Kritische Würdigung

1. Grundsätzliches

In Spruchverfahren ergibt sich die Besonderheit, dass die Beurteilung der Angemessenheit der ursprünglich vom Mehrheitsgesellschafter angebotenen Kompensation(en) erst mehrere Jahre nach dem Bewertungsstichtag stattfindet. Daher stellt sich regelmäßig die Frage, ob vor dem *Bewertungsstichtag*, der mit dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung (hier: 24.03.2011) zusammenfällt, angelegte und erkennbare, aber erst nach dem Stichtag tatsächlich erkannte Entwicklungen berücksichtigungsfähig sind, mithin den Anlass dafür geben, die Ertragsplanung, die naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet ist, (gleichsam nachträglich) zu korrigieren. Schließlich beruht die fundierte Unternehmensbewertung auf einer Ertragsprognose, die den zum Stichtag verfügbaren Informationsstand bzw. die Unternehmensverhältnisse zu diesem Zeitpunkt abzubilden hat.

Das OLG Frankfurt/Main hat verschiedenste Argumente ins Feld geführt, die gegen eine Korrektur der ursprünglichen Ertragsplanung sprechen (sollen). Trotzdem oder gerade deswegen stellen sich u. a. folgende Fragen:

- Stehen Wahrscheinlichkeitsüberlegungen oder Fragen der Planungssicherheit einer nachträglichen Einbeziehung wertbildender Faktoren tatsächlich entgegen?
- Resultieren Einschränkungen aus dem Stichtagsprinzip? Danach ist bei der Ermittlung rechtsgeprägter Unternehmenswerte grundsätzlich nur der Informationsstand maßgeblich, der bei angemessener Sorgfalt – d.h. nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung – am Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können.
- Welche Bedeutung ist der sog. Wurzeltheorie des BGH im Rahmen der Beurteilung beizumessen? Nach dieser sind bei der (*retrospektiven*) Wertermittlung später eingetretene Entwicklungen zu berücksichtigen, sofern sie schon in den am Stichtag

bestehenden Verhältnissen angelegt waren. Dabei handelt es sich – jedenfalls in der ursprünglichen Formulierung – um ein rein *objektives Kriterium*, denn hiernach muss lediglich die „Verwurzelung“ der Entwicklung, nicht jedoch deren Erkennbarkeit bereits am Bewertungsstichtag vorgelegen haben.

- Und schließlich stellt sich die Frage: Wie sind die vorgenannte Rechtsgrundsätze gegeneinander bzw. untereinander abzuwägen?

2. Keine Bindung des Gerichts an ursprünglich zugrunde gelegte Eintrittswahrscheinlichkeiten

Im Speziellen wird seit Jahr(zehnt)en diskutiert – worauf der Autor dieses Beitrags in seiner Monographie ausführlich eingegangen ist –, in welchem Maße eine Entwicklung sich zum Bewertungsstichtag bereits konkretisiert haben muss, um im Rahmen der stichtagsbezogenen Ertragsplanung Berücksichtigung zu finden. Problematisch ist ferner die Frage, inwieweit ein Richter an die vom Unternehmen vorgelegte Ertragsplanung gebunden ist. Die in jüngerer Zeit gefestigte Rechtsansicht geht davon aus, dass Prognosen in einem Spruchverfahren nur eingeschränkt daraufhin nachprüfbar sind, ob sie einer Plausibilitätskontrolle standhalten. Danach ist lediglich zu prüfen, ob den Ertragsplanungen zutreffende Informationen zugrunde liegen, sie auf realistischen Annahmen aufbauen und nicht in sich widersprüchlich sind. Da sie das Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsleitung der Gesellschaft verantwortlichen Personen darstellen, dürften sie nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt werden.

Gleichwohl überzeugt eine derart enge Interpretation kaum. Zwar ist zuzustimmen, dass ein Richter im Zweifel nicht der bessere Kaufmann ist und die ausscheidenden Minderheitsaktionäre beim Verbleib in der Gesellschaft aufgrund ihrer Stellung im Zweifel keine Möglichkeit haben, auf die Geschäftspolitik Einfluss zu nehmen. Gerade deshalb ist das Gericht um so mehr angehalten, dem *gesetzlichen Bewertungsziel* (dem Normzweck) Rechnung zu tragen. Schließlich ist Dreh- und Angelpunkt der gesellschaftsrechtlichen Unternehmensbewertung den (zwangsweise) ausscheidenden Minderheitsaktionären eine „wirtschaftlich volle“ Abfindung zu gewährleisten, die gemäß dem Duktus des *BVerfG* den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert der Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen zu entsprechen hat. Zeigt sich vor diesem Hintergrund, dass eine spätere, am Stichtag erkennbare – jedenfalls nicht ausgeschlossene – Entwicklung die tatsächliche Lage am Stichtag aufhellt und Schlüsse auf den „wahren“ Wert der Unternehmensbeteiligung zum Bewertungsstichtag erlaubt, ist der spätere Verlauf im Lichte der ursprünglichen Prognoseannahmen kritisch zu würdigen und ggfs. anzupassen („*retrospektive Plausibilitätskontrolle*“).

Ein derartiges Verständnis bedeutet auf der einen Seite nicht, die ursprünglichen Ertragsprognosen – sofern Risiken und Chancen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen – durch die tatsächliche Nachstichtagsentwicklung zu ersetzen. Denn in diesem Fall wäre nicht nur das Stichtagsprinzip ad absurdum geführt, sondern der Unternehmenswert bzw. die daraus abgeleitete Abfindung wären zudem eine Funktion der Verfahrensdauer, was angesichts des *Verbots der reformatio in peius* primär zu Lasten der Abfindungspflichtigen wirken würde. Auf der anderen Seite würde es aber auch dem Normzweck diametral entgegenstehen, wenn Entwicklungspfade (singuläre Ereignisse) – bei denen sich durch eine ex-post-Betrachtung der tatsächlichen Geschehnisse herausstellt, dass sie einen wertherblichen Einfluss haben – nur deshalb unberücksichtigt bleiben, weil ihnen die Geschäftsleitung *a priori* – ganz gleich, ob bewusst oder unbewusst – eine geringe *subjektive* (!) Eintrittswahrscheinlichkeit zugeordnet hatte. Eine erkennbare Entwicklung,

deren Eintritt nicht völlig unwahrscheinlich ist, darf – auch i. S. der „Wurzeltheorie“ nicht völlig unberücksichtigt bleiben.

Eines der Kernprobleme einer Prognose, die Subjektivität jeder Wahrscheinlichkeitsverteilung, ist damit naturgemäß nicht gelöst. Gleichwohl ist das vom OLG Frankfurt/Main (zuvor auch bereits vom Landgericht) bevorzugte „Alles-oder-Nichts“-Prinzip bei einer vermeintlich „geringen Eintrittswahrscheinlichkeit“ abzulehnen. Denn damit würde ein potentiell Marktversagen, das durch die Abkoppelung der Prognostizierenden – namentlich: die Geschäftsleitung – von denjenigen, welche die Folgen einer falschen Prognose im Rahmen von Strukturmaßnahmen tragen müssen – namentlich: die Minderheitsgesellschafter – nicht beseitigt. Ähnliche Szenarien sind aus der *Principal-Agent-Theorie* bekannt. Die richterliche Zurückhaltung gegenüber einer Zweckmäßigkeitprüfung unternehmerischer Planungen rechtfertigt kein anderes Ergebnis. Zwar trifft es zu, dass auch im Rahmen der Wahrscheinlichkeitsbeurteilung Ermessensspielräume der Geschäftsleitung bestehen und eine holzschnittartige Kategorisierung in „richtig“ oder „falsch“ sich verbietet.

Ermessensspielräume stoßen jedoch dort an eine Grenze, wo das gesetzliche Bewertungsziel verletzt zu werden droht. Schon deshalb ist eine eigenständige richterliche Beurteilung der Wahrscheinlichkeitsverteilung von Zukunftsszenarien geboten. Einzuräumen ist zwar, dass es im Nachhinein erhebliche Schwierigkeiten bereiten kann, den Kenntnisstand und die Erwartungen am Stichtag zu rekonstruieren und der Richter im Rahmen der rückschauenden Beurteilung unter Kenntnis der tatsächlichen Entwicklung auch stets der Gefahr der Übergewichtung der eingetroffenen Umstände ausgesetzt ist – im Fachjargon spricht dem sog. Rückschaufehler („*hindsight bias*“). Allerdings kann diese Problematik nicht mit Verweis auf die Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensplanung (hierzu sogleich) „elegant“ umgangen werden.

Unbeschadet der *Gefahr eines Rückschaufehlers* können nur durch die Korrektur einer unsachgerechten Wahrscheinlichkeitsverteilung gravierende Benachteiligungen der einen oder anderen Seite oder gänzlich unrealistische Ergebnisse vermieden werden. Vor diesem Hintergrund mögen durchaus auch Sachverhalte vorliegen, bei denen eine Anpassung der ursprünglichen Eintrittswahrscheinlichkeiten aus Sicht der Minderheitsaktionäre ungünstig, aber dennoch sachgerecht wäre. In diesem Kontext ist beispielsweise auf eine ältere Entscheidung des OLG Frankfurt/Main vom 24.11.2011 (21 W 7/11) zu rekurrieren. Hier stand zur Diskussion, ob die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise für angrenzende Bewertungsstichtage vor 2008 zu einer (nachträglichen) Anpassung der Ertragsplanung führen. Dies wurde seinerzeit vom Senat mit folgender – hier sinngemäß wiedergegebener – Begründung abgelehnt:

Obwohl die Subprime-Krise als auch die sich anschließende Vertrauenskrise im Interbankenmarkt und die sich daraus ergebenden realwirtschaftlichen Auswirkungen zum Bewertungsstichtag zwar in der Wurzel angelegt waren, können diese in der Bewertung keinen Niederschlag finden, weil die konkreten negativen Entwicklungen in dem Ausmaß für die Beteiligten nicht vorhersehbar waren.

3. Kein Widerspruch zu einer ordnungsgemäßen Unternehmensplanung

Den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensplanung, die wie die IDW-Bewertungsstandards lediglich Orientierungsregeln ohne normativen Charakter darstellen, steht eine Einbeziehung von Szenarien mit einer „sehr geringen“ Eintrittswahrscheinlichkeit nicht entgegen. Zwar ist dem Senat beizupflichten, dass Komplexitätsreduktion und somit

Aufwandsreduktion in der Unternehmensbewertung unabdingbar sind, gleichwohl gebietet der *Grundsatz der Vollständigkeit* zunächst, sämtliche zur Verfügung stehenden Informationen zu dokumentieren. Durch das weitere *Kriterium der Wesentlichkeit* soll der Informationsverarbeitungsaufwand auf ein wirtschaftlich vertretbares Maß reduziert werden, so dass nicht alle verfügbaren Daten, sondern nur diejenigen zwingend zu berücksichtigen sind, die eine wesentliche (positive und/oder negative) Auswirkung auf den Unternehmenswert haben könnten: Insoweit ist *Komplexitätsreduktion ein notwendiges Übel, aber kein Selbstzweck*.

Sind vor diesem Hintergrund mögliche Entwicklungspfade nach subjektiver Einschätzung tendenziell unwahrscheinlich, aber deren Realisation betragsmäßig erheblich, sollten diese – trotz ihrer geringen Eintrittswahrscheinlichkeiten – i. S. des *Grundsätze der Wesentlichkeit und Vollständigkeit* – Berücksichtigung finden. Da es sich bei den verwendeten Begriffen „geringe oder nicht hinreichend sichere Wahrscheinlichkeit“ regelmäßig um Worthülsen handelt („gering“ bis 1%, 5%, 10% oder doch eher 15% bzw. 20% Eintrittswahrscheinlichkeit?), sollte es im Zeitalter der Informationstechnologie bzw. der schnellen Datenverarbeitung computer- oder simulationsbasierter Szenariotechniken im Rahmen des Bewertungsprozesses ohnehin nicht auf die Überschreitung (willkürlich) festgelegter Bagatellgrenzen hinsichtlich von Eintrittswahrscheinlichkeiten ankommen, um einer Entwicklung das Prädikat „Berücksichtigungsfähig“ zuzusprechen. Etwas anderes kommt einem „Rosinenpicken“ nahe. Bagatellgrenzen können bestenfalls bei der abschließenden Beurteilung der Angemessenheit als *Rechtsfrage* herangezogen werden, also bei der Frage der maximal zulässigen prozentualen Abweichungen vom ursprünglichen ermittelten Unternehmenswert.

Ungeachtet dessen ist zudem die weitere Begründung des OLG Frankfurt/Main, wonach Ereignisse mit sehr kleinen Eintrittswahrscheinlichkeiten sich gleichermaßen ertragserhöhend wie ertragsmindernd auswirken können und deshalb deren Nichtberücksichtigung dem Ziel der Ermittlung von im *Mittelwert* zu erwartenden Erträgen grundsätzlich nicht entgegen stehe, nicht stichhaltig. Unbeschadet der Frage, was der Senat unter „sehr kleinen Eintrittswahrscheinlichkeiten“ versteht, zeugt die wohl eher unglücklich gewählte Formulierung davon, dass es dem Senat teilweise am Verständnis dafür fehlt, welche Folgen mit der Verschiebung einer Wahrscheinlichkeitsverteilung auf den Erwartungswert einhergehen. Dies sei hier lediglich anhand eines einfachen Beispiels verdeutlicht:

	Szenario (pessimistisch) Eintritt: 3%	Basis-Szenario Eintritt: 88%	Szenario (optimistisch) Eintritt: 9%
Ertragswert (ewige Rente)	55	100	180
Erwartungswert (ökonomisch)	107,5		
Erwartungswert (OLG Frankfurt/Main)	100		
Delta (%)	7,5%		

Im Lichte dessen durften nach hier vertretener Ansicht die aus Stichtagssicht erwarteten Ertragschancen aus der potenziellen Auftragsvergabe durch die Dataport AöR bei der gerichtlichen Beurteilung der originären Abfindung nicht ausgeblendet werden, weil der

Zuschlag, der eine relevante Tatsache darstellt, zum Bewertungsstichtag jedenfalls nicht unwahrscheinlich war. So schließt das *Korrektiv der „Wurzeltheorie“* nur diejenigen Kausalverläufe aus, die den Verhältnissen der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag nicht mehr zugerechnet werden können. Allerdings kennzeichnet die spätere Auftragsvergabe eines vor dem Bewertungsstichtag eingeleiteten Vergabeprozesses, in dessen Rahmen die *P&I* kurz vor dem Stichtag ein letztverbindliches Preisangebot abgegeben hatte, eine zu berücksichtigendes Ereignis, das nicht außerhalb eines vorstellbaren Kausalverlaufs steht. Das kurz vor dem Bewertungsstichtag abgegebene verbindliche Preisangebot kann in Anbetracht des zeitlich nachgelagerten tatsächlichen Zuschlages durchaus als eine wertaufhellende Tatsache ausgelegt werden. Insofern hätten die finanziellen Konsequenzen aus einer möglichen Auftragserteilung gewichtet mit einer angemessenen Eintrittswahrscheinlichkeit berücksichtigt werden müssen.

Weder aus der Entscheidung noch aus den Bewertungsgutachten lässt sich entnehmen, mit welcher ursprünglichen Eintrittswahrscheinlichkeit die *P&I* zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt damit rechnen konnte, dass sie den Zuschlag nach dem Bewertungsstichtag erhalten würde. Hier wäre eine tiefere Analyse sämtlicher Konkurrenzprodukte/-unternehmen, mithin der Konkurrenzsituation erforderlich gewesen. Denn angesichts des Bieterverfahrens liegt die Entscheidung über den endgültigen Zuschlag gerade nicht in der Entscheidungsautonomie der *P&I*, was wiederum die Wahrscheinlichkeit der Auftragsvergabe aus einer *ex-ante*-Perspektive verringert, aber – wie bereits ausführlich dargelegt – nicht gänzlich eliminiert.

Der Berücksichtigung der Auftragsvergabe steht auch nicht das ins Feld geführte Argument entgegen, wonach seitens der Geschäftsleitung die Befürchtung bestand, dass bestehende Rechtsstreitigkeiten mit einzelnen Aktionären und Aufsichtsratsmitgliedern ein Imageschaden der Gesellschaft zur Folge haben könnte, der sich negativ auf die Erfolgsaussichten eines Zuschlages im Vergabeverfahren auswirken würde. Es erscheint schon im Ansatz fragwürdig, weshalb der *rein hypothetischen* Möglichkeit eines Imageschadens ein größeres Gewicht beigemessen wird als der Möglichkeit der Auftragsvergabe. Ungeachtet dessen können auch die Risiken eines nachweislich begründeten – zum Bewertungsstichtag erkennbaren – Imageschadens und dessen erwarteter negativer Einfluss auf den Wert bewertungstechnisch durch ein Szenario abgebildet werden.

4. Irrelevanz der Planungssicherheit

Die vorherigen Ausführungen entziehen zugleich dem weiteren Argument des OLG Frankfurt/Main den Boden, wonach Ertragschancen aus dem potenziellen Großauftrag wegen fehlender Vorhersehbarkeit und Planungssicherheit nachträglich nicht berücksichtigt werden dürfen. Planungssicherheit ist wichtig; sie darf jedoch nicht auf Kosten des verfassungsrechtlich gebotenen Minderheitenschutzes vorangetrieben werden.

Schließlich ist der zuständigen Richter frei in seiner Entscheidung und nicht an die vom Abfindungspflichtigen gewählte Wahrscheinlichkeitsverteilung gebunden. Entsprechend könnten die Verfahrensbeteiligten auch nicht darauf vertrauen, dass eine einmal zugrunde gelegte Ertragsplanung beibehalten wird. Auch auf eine Vorhersehbarkeit des tatsächlichen Eintritts kommt es in diesem Kontext nicht an. Dies ist auch in der Sache überzeugend, weil es auf den Aspekt der Vorhersehbarkeit nach der *„Wurzeltheorie“*, die der *objektiven Wertaufhellungskonzeption* folgt, gar nicht ankommt.

Nach dem Normzweck wird in einem Spruchverfahren nur die *objektive* Angemessenheit der Abfindung überprüft, nicht aber, ob eine bestimmte Entwicklung mit einer „größeren“ oder „kleineren“ Wahrscheinlichkeit vorhersehbar war oder ob der Abfindungspflichtige bei der Beurteilung der Wahrscheinlichkeitsverteilung sorgfaltswidrig gehandelt hat. Hinzu kommt schließlich, dass die Sachgesetzmäßigkeiten der Ertragsplanung von vornherein keine vollständige Planungssicherheit zulassen.

Ziel des Spruchverfahrens ist es daher, ex-post die Angemessenheit der Barabfindung zu überprüfen, um den Minderheitsaktionären eine dem „wahren“ Wert ihrer Anteile entsprechende Abfindung zu verschaffen.

