

## Evaluierung des Spruchverfahrens

**Das erreichte Vertrauen in die  
Kapitalmarkteffizienz sollte genutzt werden**

## Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Möglichkeit der Beteiligung an der Evaluierung des Spruchverfahrens ausdrücklich. Um das mit Einführung des SpruchG angestrebte Ziel, eine Beschleunigung der Verfahren, zu erreichen, schlagen wir im Wesentlichen vor:

- Das Oberlandesgericht sollte als erste Instanz eingesetzt und die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof grundsätzlich zugelassen werden.
- Die Möglichkeit der weiteren Begutachtung sollte ausdrücklich beschränkt werden, insofern ein Gutachter bereits gerichtlich bestellt wurde.
- Es sollte überlegt werden, den Börsenkurs als Ermittlungsmethode für den Unternehmenswert festzulegen, es sei denn es liegen bestimmte Umstände vor.

## Unsere Anmerkungen im Einzelnen:

### **1. Wie sind die praktischen Erfahrungen mit den derzeit geltenden Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes?**

Die Dauer des Spruchverfahrens ist überwiegend deutlich zu lang. Neben unserer eigenen Wahrnehmung belegt das auch schon Lorenz in AG 2012, 284. Eine durchschnittliche Verfahrensdauer von annähernd sieben Jahren zeigt, dass das ursprüngliche Ziel der Bundesregierung mit Einführung des SpruchG, eine durchschnittliche Verfahrensdauer von fünf Jahren zu unterschreiten (vgl. BT-Drs. 15/371, S. 1), leider nicht erreicht wurde. Ein rückläufiger Trend scheint auch nicht erkennbar zu sein. So entschieden bspw. das OLG Frankfurt am Main am 28.03.2014 – 21 W 15/11 nach ca. 10

und am 05.12.2013 – 21 W 26/12 nach ca. 8,5 und das OLG Stuttgart am 24.07.2013 – 20 W 2/12 nach 10 Jahren über anhängige Spruchverfahren.

Wir sehen einen der Hauptgründe der erheblichen Verfahrensdauer in der Beweiswürdigung der Gerichte. So scheinen einige doch eine erhebliche Zurückhaltung bei der zeitigen Anordnung förmlicher Beweisaufnahmen zu üben.

Daneben verursacht die überhöhte Anzahl von Sachverständigengutachten eine überlange Verfahrensdauer. Die überhöhte Anzahl geht teilweise von den Antragstellern aus, die das Spruchverfahren bei einer Verzinsung von fünf Prozentpunkten über dem Basiszins als alternative Anlagemöglichkeit nutzen (vertiefend bei Frage 6). Daneben liegen die Gründe der Verzögerung aber auch in der Anfälligkeit der Gutachten selbst. Bei Berechnung nach der Ertragswertmethode kommt es – ohne die Anwendung der Methode selbst kritisieren zu wollen – teilweise zu erheblichen Abweichungen der Gutachten im Ergebnis (vgl. nur OLG Frankfurt v. 05.12.2013 – 21 W 36/12 – juris Rn. 46 mit Abweichungen von fast 100 Prozent). Verständlicherweise verursachen divergierende Ergebnisse erhebliche Auseinandersetzungen über die ihre Richtigkeit. Diese Anfälligkeit der Gutachten bedingt die überlange Verfahrensdauer. Wir schlagen daher die Orientierung an der neueren Rechtsprechung vor, die die Heranziehung der Börsenkurse unter bestimmten Voraussetzungen als geeignete bzw. teilweise sogar als vorzugswürdige Methode zur Prüfung der Angemessenheit beurteilt (vertiefend bei Frage 5).

Dass das Oberlandesgericht als zweite Tatsacheninstanz angerufen werden kann, ist als weiterer Grund der Verzögerung zu sehen. Der Bundesrat hat schon 2008 ausgeführt, dass in den Bezirken der Oberlandesgerichte Stuttgart und Dresden 100 Prozent der Verfahren ebenfalls in zweiter Instanz entschieden wurden (BT-Drs. 16/9020, S. 12). Das Oberlandesgericht sollte daher direkt zuständig sein und es sollte keine zweite Tatsacheninstanz gewährt werden (vertiefend bei Frage 2).

In diesem Zusammenhang wäre unseres Erachtens auch zu prüfen, ob nicht die Unmöglichkeit, weniger als die bisher angebotene Abfindung zu erhalten, die falschen Anreize für die Anspruchsteller setzt (vertiefend bei Frage 7).

Die Verfahren sind zudem zu kostenintensiv, was unseres Erachtens unter anderem auf ungerechten Bemessungsgrundlagen für Gegenstands- und Geschäftswert beruht (vertiefend bei Frage 6).

## 2. Sollte die Regelung der gerichtlichen Zuständigkeit verändert werden?

Ja. Nach unserem Dafürhalten sprechen gegen das Landgericht bzw. die Kammer für Handelssachen als erste Instanz gewichtige Gründe. Bei organisatorischen Veränderungen, Krankheit oder Pension des einzelnen Berufsrichters ist das Verfahren wieder vom Anfang aufzunehmen. In Anbetracht der überlangen Verfahrensdauer ist die Gefahr einer solchen Veränderung in Spruchverfahren, im Gegensatz zu den allgemeinen Verfahren, hoch. Insofern von Beginn an das Oberlandesgericht erstinstanzlich zuständig wäre, wäre die Kontinuität des Prozesses gesichert.

Zudem befinden wir ein zweites Tatsachengericht als nicht notwendig. Gemäß § 12 SpruchG kann der Beschluss des Landgerichts mit der Beschwerde angegriffen werden. Nach § 68 Abs. 3 FamFG gelten für das Oberlandesgericht grundsätzlich die Vorgaben für die erste Instanz. Eine vollständige Tatsacheninstanz kann folglich mit der Beschwerde angerufen werden. Diese Möglichkeit wird auch genutzt. So hat die oben angesprochene Überprüfung durch den Bundestag eine 100 %prozentige Rechtsmittelquote ergeben (s. unter Frage 1). Eine Wiederholung der Prozesse ist aber nicht im Sinne eines beschleunigten Verfahrens.

Wir schlagen daher vor, den Instanzenzug zu verkürzen und das Oberlandesgericht als Tatsacheninstanz in erster Instanz festzulegen. Bisher stand den Beteiligten gemäß § 70 FamFG danach noch die Rechtsbeschwerde zu. Die Rechtsbeschwerde ist nach § 70 Abs. 1 FamFG momentan aber nur möglich, wenn sie das Oberlandesgericht zulässt. Mit Abschaffung des Landgerichts als erste Instanz im Spruchverfahren wären die Rechtsschutzmöglichkeiten der Beteiligten unseres Erachtens aber zu erheblich verkürzt, sollte die Rechtsbeschwerde weiterhin allein von der Entscheidung des Oberlandesgerichts abhängen. Um den Beteiligten eine weitere Überprüfung zu ermöglichen, sollte das SpruchG die grundsätzliche Möglichkeit der Rechtsbeschwerde – unter den Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG – vorsehen. Damit bliebe den Beteiligten die Möglichkeit einer weiteren Prüfung eröffnet, die sich im Interesse einer Verfahrensbeschleunigung auf rechtliche Fehler bei der Entscheidung und auf Fälle von grundsätzlicher Bedeutung sowie die notwendig zur Fortbildung des Rechts bzw. zur Sicherung einer einheitlichen Entscheidung wären beschränken würde.

Die Möglichkeit der Rechtsbeschwerde sollte unseres Erachtens auch gegeben werden, sollte der Instanzenzug nicht verkürzt werden. Ihre Einführung steht im Interesse einer einheitlichen Auslegung durch die Rechtsprechung, um Divergenzen zwischen den einzelnen

Oberlandesgerichten zu vermeiden und den Unternehmen eine rechtssicheren „Leitfaden“ zur Wertermittlung zu geben (vgl. beispielhaft für eine unterschiedliche Auslegung bei der Frage zur rückwirkenden Anwendung neuer Bewertungsstandards OLG Stuttgart 19.01.2011 – 20 W 2/07, OLG Düsseldorf 21.12.2011 – I-26 W 2/11 (AktE) und OLG Frankfurt am Main 28.03.2014 – 21 W 15/11).

### **3. Sollten die Fristen für die Antragstellung und die Antragsrwiderrung verkürzt werden?**

Die Fristen in § 7 Abs. 2 und 4 SpruchG halten wir für die Beteiligten für angemessen. Die im SpruchG vorgesehenen Fristen bedingen unseres Erachtens nicht die überlange Verfahrensdauer. Die Problematik liegt vielmehr in der richtigen Wertermittlung, s. bei Frage 5.

### **4. Sollten im Spruchverfahren weiterhin die allgemeinen Regeln des FG-Verfahrens Anwendung finden?**

Hierzu verweisen wir auf unsere Ausführungen bei Frage 2. Die Anwendung des FamFG trifft unsererseits auf keine Widersprüche. Es sollte aber die Möglichkeit von Spezialregelungen im SpruchG mit Zuweisung der ersten Instanz zum Oberlandesgericht und der grundsätzlichen Zulassung der Rechtsbeschwerde genutzt werden.

### **5. In welcher Weise könnte die Begutachtung durch Sachverständige verbessert werden?**

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Frage der Begutachtung als zentrales Problem der heutigen Gesetzeslage und macht hier gleich mehrere Vorschläge:

Wir schlagen zum einen eine Klarstellung vor. Falls im Rahmen der Strukturmaßnahme bereits ein gerichtlich bestellter Gutachter tätig geworden ist, sollte ein erneutes Gutachten nur unter sehr restriktiven Bedingungen vom Gericht in Auftrag gegeben werden können. Wir sehen hiermit bereits die Chance einer erheblichen Verfahrensbeschleunigung. Kein weiteres Gutachten in Auftrag zu geben, könnte – bei Abschaffung des

Landgerichts als erste Instanz - dann mit der Rechtsbeschwerde angegriffen werden.

Zum anderen möchten wir aber auch eine Diskussion über die heutige Ermittlungsmethodik anregen. Die Ermittlung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode wird heute überwiegend verwendet. Sie ist auch anerkannt. Ein mit ihr verbundenes Problem ist aber, dass sie oftmals nicht zu einheitlichen Ergebnissen führt und sie deshalb im Verfahren immer wieder durch weitere Gutachten angegriffen wird (vgl. nur OLG Frankfurt 05.12.2013 – 21 W 36/12 – juris Rn. 46 mit Abweichungen von fast 100 Prozent bei unterschiedlichen Gutachten; OLG Frankfurt 03.10.2010 – 5 W 57/09; OLG Stuttgart 24.07.2013 – 20 W 2/12 – Rn. 100 ).

Wir möchten daher die Prüfung durch den Gesetzgeber anregen, den Börsenkurs in Anlehnung an Entscheidungen der Rechtsprechung als Schätzmethode für bestimmte Fälle grundsätzlich festzuschreiben. Die Schätzung zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens anhand des Börsenkurses ist eine ebenfalls anerkannte Methode (vgl. mit weiteren Nachweisen OLG Frankfurt 03.09.2010 – 5 W 37/09 – juris Rn. 52; OLG München 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 – Rn. 38; OLG Frankfurt 05.12.2013 – 21 W 36/12 – juris Rn. 24; OLG Stuttgart 24.07.2013 – 20 W 2/12 - Rn. 105 und insb. BVerfG 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 – Rn. 23). Zur Begründung führte schon der BGH (II ZB 15/00, S. 11) am 12.03.2001 aus, dass die Börse auf der Grundlage der ihr zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Gesellschaftsunternehmens, um dessen Aktien es gehe, zutreffend bewerte, der Erwerber von Aktien sich an dieser Einschätzung durch den Markt orientiere und sich daher Angebot und Nachfrage danach regulierten, so dass sich die Marktbewertung in dem Börsenkurs der Aktien niederschläge (vgl. auch der zentralen Entscheidung des OLG Frankfurt 03.09.2010 – 5 W 37/09 mit vielen weiteren Argumenten; zum oben genannten Punkt Rn. 59). Es ist daher naheliegend, bei der Bewertung des Anteils an einer börsennotierten Aktiengesellschaft, den Börsenkurs als hierfür relevanten Marktpreis heranzuziehen (OLG Frankfurt 03.09.2010 – 5 W 37/09 – juris Rn. 58). Im Falle von großen börsennotierten Unternehmen scheint die Ermittlung anhand des Börsenkurses gegenüber der Ertragswertmethode ohnehin vorzugswürdig (vgl. OLG Frankfurt 03.09.2010 – 5 W 37/09 – juris Rn. 120 ff.).

Ausnahmen gelten nur (1) wenn kein Handel stattgefunden hat, (2) bei einer bestehenden Marktengpass, (3) Anzeichen für eine Kursmanipulation erkennbar sind oder (4) bei sonst auffälligen Kursanomalien (OLG Frankfurt v. 03.09.2010 – 5 W 37/09 – juris Rn. 112). Zur Identifizierung von Kursanomalien „geben historische Preisverläufe, Kurssprünge, eine vergleichende Kursbetrachtung zu Aktienindizes oder Wettbewerbern sowie vor der unternehmerischen Maßnahme erfolgte ad-hoc-Mitteilungen der

Gesellschaft ausreichend Anhaltspunkte“ (vgl. OLG Frankfurt v. 05.12.2013 – 21 W 36/12 – juris Rn. 31). Die Pflicht zur ad-hoc-Mitteilung sowie weitere Informationspflichten sollten einer bewussten Verzerrung des Börsenkurses ohnehin entgegen wirken (BGH 19.07.2010 – II ZB 18/09, Stollwerck – Rn. 27).

Im Interesse einer rechtssicheren Anwendung, wird der Börsenkurs in Anlehnung an § 5 WpÜG-AngVO bestimmt. Er bezieht sich folglich auf den gewichteten Durchschnittskurs, der sich aus den der BaFin gemeldeten Umsätzen nach § 9 WpHG (Abs. 3), die innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme liegen (BGH 19.07.2010 – II ZB 18/09, Stollwerck), ergibt.

Der erhebliche Vorteil in der Heranziehung des Börsenkurses liegt in seiner Objektivierbarkeit. Sie ist einfach und für alle Beteiligten nachvollziehbar und damit rechtssicher (OLG Frankfurt 03.09.2010 – 5 W 57/09 – juris Rn. 127).

Die damit einhergehende erhebliche Beschleunigung des Spruchverfahrens würde den effektiven Rechtsschutz im Sinne von Art. 2 Abs. 1 iVm Art. 20 Abs. 3 GG stärken (so auch OLG Frankfurt 05.12.2013 – 21 W 36/12 – juris Rn. 37) und würde damit dem vom Bundesverfassungsgericht in seiner Entscheidung vom 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 formulierten Gebot entsprechen, die in Spruchverfahren auftretenden in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht besonders komplexen Bewertungsfragen einer vertretbaren Lösung in angemessener Frist zuzuführen (BverfG a.a.O. Rn. 30).

Im Ergebnis ist damit festzuhalten, dass die mittlerweile erreichte Informationseffizienz der Kapitalmärkte es ermöglicht, den Börsenkurs als Ermittlungsmethode für den Unternehmenswert heranzuziehen. Sie ist eine einfache, objektive, anerkannte und rechtssichere Methode, die im Regelfall ein überlanges Spruchverfahren vermeiden sollte. Es liegt daher nahe, den Börsenkurs als Ermittlungsmethode grundsätzlich festzulegen. Der Gesetzgeber wäre in diesem Falle berufen, die Ausnahmen von dieser grundsätzlichen Anwendung so konkret wie möglich zu bestimmen, um langen Diskussionen über die Geeignetheit des Börsenkurses als Ermittlungsmethode im Spruchverfahren von vornherein zu begegnen.

## 6. Sollten die für das Spruchverfahren geltenden Kostenvorschriften geändert werden?

Unseres Erachtens sollten die Kostenvorschriften den Antragstellern keine Motivation zur missbräuchlichen Antragstellung geben.

Daher schlagen wir vor, die Bemessungsgrundlage für den Geschäftswert zu ändern. § 74 GNotKG sollte auf die Forderungen der Antragsteller reduziert werden und nicht alle Anspruchsberechtigten miteinbeziehen.

Zumindest sollte § 31 RVG dergestalt geändert werden, dass die Anteile des Vertretenen in Verhältnis zu allen Anspruchsberechtigten gesetzt werden. Dass die Regelungen in § 74 GNotKG und § 31 RVG unterschiedlich entweder alle Anspruchsberechtigten oder nur alle Anspruchsteller zu Grunde legen, wirkt ungerecht und führt jeweils nur zu hohen Kosten bei den Antragsgegnern.

Zudem sollte – in Ansehung des niedrigen Zinsumfeldes – nur noch ein Zins von 2 Prozentpunkten über dem Basiszins gewährt werden. Andernfalls wird das Spruchverfahren auch weiterhin den rechtspolitisch zweifelhaften Anreiz setzen als bessere Anlagemöglichkeit wahrgenommen zu werden.

## 7. Welche sonstigen Änderungen des Spruchverfahrens könnten in Betracht gezogen werden?

Wir schlagen vor, alle vergleichbaren Strukturmaßnahmen in das SpruchG miteinzubeziehen. So sollte das Spruchverfahren beispielsweise auch für den übernehmenden Rechtsträger bei der Verschmelzung vorgesehen werden und ebenfalls bei Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts Anwendung finden.

Des Weiteren möchten wir die Frage aufwerfen, ob das Spruchverfahren eventuell dahin gehend Fehlanreize setzt, dass keine Gefahr besteht, eine geringere als die bisher angebotene Abfindung zu erhalten, obwohl das Gericht eine objektive Schätzung des Unternehmenswertes vorzunehmen hat. In Kombination mit der überwiegenden Kostentragungspflicht des Unternehmens als Antragsgegner wirkt die Führung des Spruchverfahrens als nahezu risikolos für die Anspruchsberechtigten.



## Kontakt

---

Holger Lehnen  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederneu 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 27  
Fax + 49 69 92915 - 12  
lehnen@dai.de  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

Dr. Cordula Heldt  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederneu 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 22  
Fax + 49 69 92915 - 12  
heldt@dai.de  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

