

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q1

2020

Rechtsprechung

Kein Anspruch auf Abfindung nach dem
Meistbegünstigungsprinzip

Gründungsprüfung

Sachgründung ohne externe
Gründungsprüfung

Planungsrechnung

Auswirkungen durch SARS-CoV-2
(sog. Corona-Virus)?

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Kein Anspruch auf Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip – LG Frankfurt a.M., Beschluss v. 27.06.2019 (3-05 O 38/18)

Mit Beschluss vom 27.06.2019 (3-05 O 38/18) stellt das LG Frankfurt a.M. klar, dass es den einzig richtigen Unternehmenswert nicht geben kann und ein nach dem Ertragswertverfahren ermittelter Unternehmenswert keinem Richtigkeits-, sondern lediglich einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist. Zudem stellt das LG Frankfurt a.M. fest, dass Minderheitsaktionäre keinen Anspruch auf eine möglichst hohe Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip haben, sodass auch ein im Vergleich zum Ertragswertverfahren geringerer Börsenkurs zur Abfindungsbemessung herangezogen werden kann.

Im vorliegenden Fall hatte das LG Frankfurt a.M. bezüglich einer Unternehmensbewertung zur Abfindung von Minderheitsaktionären im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags darauf verwiesen, dass die Minderheitsaktionäre nach geltender Rechtsprechung eine angemessene Abfindung respektive „volle Entschädigung“ für den Verlust des Aktieneigentums erhalten müssen. Die angebotene Abfindung müsse daher dem Verkehrswert entsprechen, welchen das Gericht im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln habe. Das LG Frankfurt a.M. weist diesbezüglich darauf hin, dass es für die vorzunehmende Schätzung keine bestimmte respektive vorzugswürdige Wertermittlungsmethode gebe. Die Ermittlung einer angemessenen Abfindung könne daher grds. auch basierend auf dem Börsenkurs erfolgen, da dieser den größtmöglichen Konsens zwischen den Marktteilnehmern über den Wert der Aktie widerspiegele. In Abkehr von der früheren Rechtsprechung stelle der Börsenkurs nicht nur eine Wertuntergrenze dar, sondern eine dem Ertragswertverfahren gleichwertige, d.h. alternative Methode zur Bestimmung

der Barabfindung. Auch bei Vorliegen eines höheren Ertragswerts kann daher der Börsenkurs die Grundlage für den im Vergleich zum Ertragswertverfahren geringeren Verkehrswert bilden. Ein Anspruch auf eine möglichst hohe Abfindung i.S.e. Meistbegünstigung bestehe für die Minderheitsaktionäre nicht. Generell spiegeln Unternehmensbewertungen nach dem Ertragswertverfahren i.S.d. IDW S 1 oder eine Orientierung am Börsenkurs nach Auffassung des LG Frankfurt a.M. im Ergebnis nicht bereits den Verkehrswert eines Unternehmens wider, sondern bilden lediglich einen Anhaltspunkt für die Vornahme der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO. Im Zusammenhang mit Unternehmensbewertungen nach dem Ertragswertverfahren gestellte Forderungen nach einem „richtigen“ Unternehmenswert gehen dem LG Frankfurt a.M. folgend zudem fehl, weil die einer Unternehmensbewertung zugrunde liegende Zukunftsprognose naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet ist. Die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung sind in der Konsequenz regelmäßig keinem Richtigkeits-, sondern lediglich einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich. Sofern in vergangenen Entscheidungen von Gerichten zur Unternehmensbewertung vom „wahren“ oder „wirklichen Wert“ die Rede ist, sei dies dem LG Frankfurt a.M. folgend im Sinne einer Wertspanne zu verstehen.

Weitere Rechtsprechung

OLG München – 31 Wx 213/17, 12.07.2019
Net Asset Value als geeignete Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts vermögensverwaltender Gesellschaften



Sachgründung ohne externe Gründungsprüfung

Bei einer Sachgründung einer Aktiengesellschaft (Sachgründung mit Sacheinlagen oder Sachübernahmen) ist nach § 33 Abs. 2 Nr. 4 AktG grds. eine (externe) Gründungsprüfung durch einen oder mehrere Gründungsprüfer vorgesehen. Die externe Gründungsprüfung dient der Objektivierung des Gründungsvorgangs und erhöht den Schutz vor unseriösen (Sach-)Gründungen bzw. der Sicherstellung der Werthaltigkeit der Sacheinlage bzw. -übernahme. Die Bestellung des externen Gründungsprüfers erfolgt durch das zuständige Amtsgericht, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat. In diesem Zusammenhang ist regelmäßig ein Antrag an das Amtsgericht erforderlich, in welchem üblicherweise bereits ein externer Gründungsprüfer vorgeschlagen wird. Das Amtsgericht bestellt den externen Gründungsprüfer durch Beschluss. Zwischen dem Antrag zur Bestellung eines externen Gründungsprüfers und dem Beschluss des zuständigen Amtsgerichts können u.U. mehrere Tage vergehen. Nach § 33a Abs. 1 Nr. 2 AktG kann bei einer Gründung mit Sacheinlagen oder Sachübernahmen von einer Prüfung durch Gründungsprüfer abgesehen werden, wenn eine Bewertung zugrunde gelegt wird, die ein unabhängiger, ausreichend vorgebildeter und erfahrener Sachverständiger nach den allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen mit dem beizulegenden Zeitwert ermittelt hat, und wenn der Bewertungsstichtag nicht mehr als sechs Monate vor dem Tag der tatsächlichen Einbringung liegt.

Die Regelung des § 33a AktG könnte im Einzelfall in Betracht gezogen werden, wenn Anteile an Unternehmen Gegenstand der Sacheinlage darstellen und es für das betreffende Unternehmen eine Unternehmensbewertung gibt, die nach allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen erstellt wurde. Regelmäßig dürfte eine Unternehmensbewertung, die nach den Grundsätzen des IDW S 1 erstellt wurde, den in § 33a AktG geforderten anerkannten Bewertungsgrundsätzen genügen. Im Einzelfall bietet sich eine Überprüfung an, ob auch eine Fairness Opinion nach IDW S 8 eine allgemein anerkannte Bewertungsmethode i.S.d. § 33a AktG darstellt. Sofern eine derartige Unternehmensbewertung vorliegt, können sich für den Hergang der Sachgründung im Einzelfall formale Vereinfachungen ergeben, die nicht zuletzt in zeitlicher Hinsicht von Bedeutung sein können, wenn eine zeitnahe Eintragung der Sachgründung im Handelsregister gewünscht wird.

de la Paix

Sacheinlagen und Sachübernahmen bei Gründung oder Kapitalerhöhung, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2017, S. 605 ff.



Auswirkungen durch SARS-CoV-2 (sog. Corona-Virus)?

Seit Anfang des Jahres 2020 überschlagen sich die Meldungen über die Ausbreitung des neuartigen sog. Corona-Virus (SARS-CoV-2). Noch kann nicht abgeschätzt werden, welchen Verlauf die Ausbreitung in Zukunft noch nehmen wird und welche Folgen sich für die globale und deutsche Wirtschaft ergeben. Fest steht allerdings bereits jetzt, dass das Corona-Virus für viele Unsicherheiten sorgt, die sich nicht zuletzt am internationalen Kapitalmarkt bemerkbar machen. Branchen- und länderübergreifend befinden sich die Börsen auf Talfahrt. Einbußen von 20 % und mehr innerhalb weniger Tage waren in den letzten Wochen keine Seltenheit. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob die mit dem Corona-Virus einhergehenden Unsicherheiten tatsächlich Abschlüsse auf Unternehmenswerte (gemessen an der Marktkapitalisierung) in einer entsprechenden Größenordnung rechtfertigen und wie mit den Unsicherheiten im Zusammenhang mit Planungsrechnungen für Zwecke der Unternehmensbewertung umzugehen ist. Fest steht, dass Auswirkungen bereits jetzt auf bestehende Lieferketten und die Produktion in Deutschland bestehen. Beeinträchtigungen gibt es zudem im Handel und Tourismus. Inwiefern im Einzelfall konkrete Beeinträchtigungen zu erwarten sind, hängt nicht zuletzt davon ab, in welcher Branche ein Unternehmen agiert und wie hoch die Abhängigkeit von Gütern und Dienstleistungen aus den am stärksten betroffenen Ländern und Regionen ist. Insbesondere in China hat die Verbreitung des Corona-Virus bereits heute zu erheblichen

Produktionsausfällen geführt. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie analysiert fortlaufend die aktuellen Entwicklungen, kann aufgrund der unsicheren Lage aktuell aber die Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft nur schwer abschätzen. Größere gesamtwirtschaftliche Effekte kann das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie allerdings noch nicht ableiten. Nach Einschätzung der OECD könnte sich das für 2020 erwartete Wachstum halbieren, sofern sich das Corona-Virus noch weiter ausbreitet. Für aktuelle Unternehmensbewertungen stellt das Corona-Virus somit einen nicht zu unterschätzenden Faktor dar. Aktuell ist aber nicht zwingend davon auszugehen, dass eine vor dem Bekanntwerden der Epidemie erstellte Planungsrechnung aufgrund der zwischenzeitlichen Entwicklungen in jedem Fall nach unten anzupassen respektive zu korrigieren ist. Die gesamtwirtschaftlichen Folgen können noch nicht mit hinreichender Sicherheit beurteilt werden, sodass Anpassungen in der Planungsrechnung letztlich auf Mutmaßungen basieren würden. Im konkreten Einzelfall können sich aber schon jetzt erforderliche Plananpassungen ergeben, wenn bspw. feststeht, dass es zu erheblichen Lieferengpässen kommt.

Zwirner/Zimny/Lindmayr

Unternehmensbewertung vor dem Hintergrund
makroökonomischer Einflussfaktoren, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.),
Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2017, S. 1069 ff.

i

Literatur

Zwirner/Zimny

Kapitalkosten in der Unternehmensbewertung, BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland (BOARD), 6/2019, S. 220 ff.

Zwirner/Zimny

Historischer Tiefstand: Basiszinssatz nach IDW S 1 zum 01.10.2019 bei 0,10 % – Bandbreiten des IDW zur Marktrisikoprämie auf dem Prüfstand, Der Betrieb (DB), 43/2019, S. 2366.

Zwirner/Zimny

Berücksichtigung des Debt Beta bei der Bestimmung von Eigenkapitalkosten – zunehmende Akzeptanz in Praxis und Rechtsprechung, Der Betrieb (DB), 31/2019, S. 1694 ff.

Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung, Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2018, Corporate Finance (CF), 7-8/2019, S. 242 ff.

Zwirner/Zimny

Auswirkungen der Digitalisierung auf die Unternehmensbewertung, S. 159 ff., in: Fink/Kunath (Hrsg.), Digitale Transformation im Rechnungswesen, Schäffer-Poeschel Verlag, 2019.

Zwirner/Zimny

Auswirkungen der Leasing-Bilanzierung nach IFRS 16 auf den WACC, Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ), 5/2019, S. 185 ff.

Veranstaltungen

Termin

Thema

14.05.2020

Erbschaftsteuer und Bewertungsfragen

19.06.2020

Unternehmensbewertung I

23.06.2020

Unternehmensbewertung II

07/08.09.2020

Steuerliche Unternehmensbewertung – Aufbaukurs

Für Mandanten und Interessierte:

Profitieren Sie von unseren Bewertungsleistungen. Mit der **Kleeberg Valuation Services GmbH** bündeln wir unsere Expertise zu sämtlichen Fragen rund um die Unternehmensbewertung. Besuchen Sie uns gerne auf www.kleeberg-valuation.de oder kontaktieren Sie uns direkt.

Weitere Informationen finden Sie in der aktuellen Neuauflage des Handbuchs Unternehmensbewertung.

www.handbuch-unternehmensbewertung.de



Sprechen Sie uns jederzeit gerne zu diesen oder weiteren Themen an!

Weitere Informationen unter:
www.kleeberg-valuation.de
www.unternehmensbewertung.de
www.kleeberg.de
unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de

Hier finden Sie die aktuellen Kleeberg-Rundschreiben:



Hier finden Sie die aktuellen Publikationen zur Unternehmensbewertung:



Dr. Kleeberg & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Member Crowe Global

München

www.kleeberg.de

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Rechtsstand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die Informationen in dieser Publikation ersetzen auch keinesfalls die individuelle Prüfung des Einzelfalls. Wir übernehmen keine Gewähr für Gestaltungen, die ohne unsere individuelle Beratung umgesetzt werden.

© 03/2020. Herausgeber dieses Druckwerks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z.B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.

Tax

Audit

Advisory

Legal

IT Audit

Valuation