

# Spruchverfahren in der Praxis

**MARKTRISIKOPRÄMIE** Das Oberlandesgericht München bestätigt, dass die vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW empfohlene Bandbreite nach Steuern nicht von der empfohlenen Bandbreite vor Steuern gedeckt ist.

**D**ie Diskontierung geplanter finanzieller Überschüsse auf den Bewertungsstichtag nimmt regelmäßig einen breiten Stellenwert bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen ein. Zahlreiche Anträge betroffener Minderheitsaktionäre auf Einleitung von Spruchverfahren beschränken sich auf Einwände gegen den dabei zur Anwendung kommenden Kapitalisierungszinssatz.

## Marktrisikoprämie und Steuerbetrachtung

Diese Diskussion wird nun durch eine neue Entscheidung des Oberlandesgerichts München zur Marktrisikoprämie befeuert. Sofern nicht die Festlegung der Marktrisikoprämie implizit auf Basis zukunftsgerichteter Schätzungen erfolgt – solche impliziten Marktrisikoprämien werden insbesondere von der Rechtsprechung des Landgerichts München I ausdrücklich abgelehnt –, ist die Marktrisikoprämie aus langfristigen Marktbeobachtungen der Vergangenheit zu bestimmen.

Solche Marktbeobachtungen liegen jedoch nur für Risikoprämien „vor“ Abzug persönlicher Steuern vor. Das bedingt eine Umrechnung in – für Unternehmensbewertungen in Deutschland maßgebliche – Werte „nach“ Steuern.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) empfiehlt die Anwendung von Marktrisikoprämien zwischen 5,5 und 7,0 % vor Steuern. Daraus leitet der FAUB eine Nachsteuer-Empfehlung von 5,0 bis 6,0 % ab. Mathematisch ist jedoch die Marktrisikoprämie nach Steuern abhängig von der geplanten Ausschüttungsquote; je höher die Ausschüttung geplant wird, desto niedriger ist die Marktrisikoprämie.

## Dämpfer für die Bewertungsindustrie

Erstmalig hat sich nun das Oberlandesgericht München mit dieser Thematik befasst und ist zu dem Schluss gelangt, dass die vom FAUB empfohlene Nachsteuer-Bandbreite nicht von der (angeblich) empirisch beobachtbaren Vorsteuer-Bandbreite gedeckt ist:

*„Die aktuelle IDW-Vorsteuerempfehlung liegt bei 5,5 % – 7,0 %. Daraus errechnen sich je nach Ausschüttungsquote Nachsteuerwerte von 4,45 % – 5,87 %. Es ist zutreffend, dass die aktuelle Nachsteuerempfehlung von 5,0 % bis 6,0 % diese Bandbreite nicht bzw. nicht vollständig abdeckt, was jedoch nicht insgesamt zu einer ‚rechnerisch falschen und völlig unplausiblen‘ Empfehlung führt, sondern abermals bestätigt, dass die Festsetzung am unteren Rand der Empfehlung (und damit im Mittelfeld der möglichen Vorsteuerprämien) angemessen ist.“ (OLG München vom 20.3.2019 – 31 Wx 185/17 – Tz. 52; Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Realtime Technology AG).*

Die Entscheidung des OLG München ist im Volltext auf der Homepage der Bayerischen Staatskanzlei unter [www.gesetze-bayern.de](http://www.gesetze-bayern.de) abrufbar (Suchfunktion über das o. g. Aktenzeichen).

Jüngsten Versuchen der Bewertungsindustrie, Marktrisikoprämien am oberen Rand der Bandbreitenempfehlung des FAUB anzusiedeln (wie etwa beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre 1st RED AG, AGO AG Energie + Anlagen, Damp Holding AG), wird mit der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts München ein Riegel vorgeschoben.

**Dr. Martin Weimann**

Der Autor ist in Berlin als Rechtsanwalt für Anleger tätig. Im Verlag de Gruyter sind von ihm zwei Standardwerke zum Kollektiven Rechtsschutz und Spruchverfahren erschienen. Er betreibt die Seite [www.spruchverfahren.info](http://www.spruchverfahren.info).