

49. Jahrgang / Februar 2020 / Nr. 1

Der Gesellschafter

Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht

Herausgegeben von
Nikolaus Arnold und Susanne Kalss

GesRZ

Linde
www.lindeverlag.at

Hans-Georg Koppensteiner

Zuständigkeitskonflikte im Aktienrecht

Elke Heinrich

Stimmverbote in Aufsichtsrat und Vorstand

Marielouise Gregory/Jakob Deutsch

Vergütungspolitik für Vorstand und Aufsichtsrat

Michał Dobrowolski

Neuerungen im Gremialverfahren nach dem AktRÄG 2019

Heinrich Foglar-Deinhardstein/Susanne Molitoris/ Jakob Hartig

Angemessene Barabfindung beim Squeeze-out

Aus der aktuellen Rechtsprechung

OGH-Entscheidungen zum Firmenbuch und zu Kapitalgesellschaften
sowie zum Insolvenz- und Stiftungsrecht

Unternehmensrecht aktuell

Gesellschafts- und Unternehmensrecht im Regierungsprogramm
Österreichische, deutsche und europäische Finanzmarktaufsicht
EU: Whistleblower-Richtlinie, Marktmissbrauchsverordnung

Angemessene Barabfindung beim Squeeze-out: Jagd nach einer Chimäre?

Praxisfragen zu OGH 24.10.2019, 6 Ob 138/19s

HEINRICH FOGLAR-DEINHARDSTEIN / SUSANNE MOLITORIS / JAKOB HARTIG*

Wohl erstmals seit Inkrafttreten des GesAusG konnte mit der OGH-Entscheidung vom 24.10.2019, 6 Ob 138/19s, nach dem Squeeze-out bei einer börsennotierten Gesellschaft das Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung durch eine höchstgerichtliche Entscheidung abgeschlossen werden. Alle übrigen derartigen Verfahren sind entweder noch anhängig oder endeten durch einen Generalvergleich. Der hier besprochenen Entscheidung des OGH und den Beschlüssen der Unterinstanzen vorausgegangen waren ein Teilvergleich unter Mitwirkung des gem § 225f AktG bestellten gemeinsamen Vertreters sowie ein Gutachten, das vom gem § 225g AktG eingerichteten Gremium selbst und ohne Beziehung eines externen Sachverständigen erstellt wurde. Nachstehend werden Praxisfragen beleuchtet, die sich aus der E 6 Ob 138/19s zum Squeeze-out und insb zur angemessenen Barabfindung ergeben. Gerade im Lichte des Verfahrensverlaufs, der in die OGH-Entscheidung mündete, sind die Änderungen des Überprüfungsverfahrens durch das AktRÄG 2019¹ zu kritisieren.

I. Einleitung: Squeeze-out und angemessene Barabfindung

Nach den näheren Regeln des GesAusG kann die Versammlung der Anteilseigner einer Kapitalgesellschaft – auf entsprechendes Verlangen des Hauptgesellschafters – die Übertragung der Anteile der übrigen Anteilseigner auf den Hauptgesellschafter beschließen. Hauptgesellschafter ist, wem zum Zeitpunkt der Beschlussfassung² Anteile im Ausmaß von zumindest 90 % des Nennkapitals gehören.

Ein solcher Squeeze-out bedarf bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen keiner darüber hinausgehenden materiellen Rechtfertigung.³ Der Gesellschafterausschluss kann daher nur in extremen Ausnahmefällen als rechtmisbräuchlich zu beurteilen sein, etwa wenn gerade die Voraussetzungen für den Squeeze-out missbräuchlich hergestellt wurden⁴ oder wenn der Squeeze-out strategisch zur Vermeidung der Durchsetzung von Haftungsansprüchen angewendet werden soll.⁵ Auch nach der Neuregelung des Delistings durch das BörseG 2018 kann der Squeeze-out gem GesAusG

weiterhin eingesetzt werden, um bei einer börsennotierten Gesellschaft ein Delisting herbeizuführen.⁶ Die in der Literatur geäußerte Erwartung, dass das Delisting gem § 38 BörseG 2018 iVm §§ 27e ff ÜbG in der Praxis dem Squeeze-out den Rang ablaufen würde,⁷ hat sich übrigens bisher mitnichten erfüllt.

Im Zuge eines Squeeze-outs scheiden die Minderheitsgesellschafter zwangsweise aus der betroffenen Gesellschaft aus und verlieren damit auch ihre Klagslegitimation in allenfalls anhängigen Anfechtungsverfahren, sofern die angefochtenen Beschlüsse nicht geeignet sind, die Rechtsstellung des Klägers zu verschlechtern.⁸ Die Anteile, die mit Firmenbucheintragung des Squeeze-outs automatisch auf den Hauptgesellschafter übergehen, sind den Minderheitsgesellschaftern vom Hauptgesellschafter mit einer angemessenen Barabfindung abzugelten.

Diese angemessene Barabfindung hat nach hA iS einer abgeleiteten (indirekten) Anteilsbewertung den Unternehmenswert, der anteilig auf die jeweilige Beteiligungsquote des abfindungsberechtigten Anteilseigners entfällt, widerzuspiegeln.⁹ Die Höhe der Barabfindung wird vom Hauptgesell-

* Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M. ist Partner einer Rechtsanwaltskanzlei in Wien und schwerpunktmäßig mit Gesellschafts- und Umgründungsrecht, Stiftungsrecht und M&A befasst. Mag. Susanne Molitoris, LL.M. ist Rechtsanwältin in Wien und schwerpunktmäßig mit Zivilprozessrecht, Schiedsverfahren und Arbeitsrecht befasst. Mag. Jakob Hartig, LL.M. ist Rechtsanwalt in Wien und schwerpunktmäßig mit Gesellschafts- und Umgründungsrecht und M&A befasst. Die Autoren waren am Verfahren zu 6 Ob 138/19s beteiligt.

¹ Aktienrechts-Änderungsgesetz 2019, BGBl I 2019/63.

² OGH 31.1.2013, 6 Ob 210/12v, GesRZ 2013, 162 (H. Foglar-Deinhardstein).

³ OGH 6.11.2008, 6 Ob 91/08p, GesRZ 2009, 103 (Schimka) = ecolex 2009/230 (Rizzi) = RWZ 2009/4 (Wenger); 31.1.2013, 6 Ob 210/12v; 25.4.2019, 6 Ob 209/18f, GesRZ 2019, 358 (Deutsch) = EvBl-LS 2019/124 (Rohrer); Kalls in MünchKomm AktG⁵, § 4 GesAusG Rz 7; ähnlich schon zur verschmelzenden Umwandlung OGH 26.2.1998, 6 Ob 335/97a, ecolex 1998, 557 (Szep/B. Ortner).

⁴ Obiter OGH 31.1.2013, 6 Ob 210/12v; vgl (jeweils differenzierend) Kalls in MünchKomm AktG⁵, § 1 GesAusG Rz 14 und 27 ff, § 4 GesAusG Rz 8 sowie § 6 GesAusG Rz 11; Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out (2006) Rz 163 f und 408; Wario in Gruber/Harrer, GmbHG² (2018) Anh § 76 Rz 7; Ch. Nowotny, Wertpapierleihe – ein Weg zum partiellen Squeeze-out? RdW 2009, 509; Dorda/Babinek, Minderheiten- und Sonderrechte des GmbH-Gesellschafters bei der Umstrukturierung, in GedS Gruson (2009) 93 (103); R. Gruber in Wiesner/Hirschler/Mayr, Handbuch der Umgründungen III (2019) Art II Umwandlung Rz 57 und 163 ff.

⁵ Vgl zum deutschen Recht Mock, (Rechtsmissbräuchlicher) Squeeze out zur Vermeidung der Durchsetzung von Ersatzansprüchen, WM 2019, 1905.

⁶ Kalls in MünchKomm AktG⁵, § 1 GesAusG Rz 4; Diregger/Eigner, Das freiwillige Delisting vom Amtlichen Handel, ÖBA 2018, 850 (852 f); H. Foglar-Deinhardstein, Wurde das kalte Delisting kaltgestellt? NZ 2017, 321 (322, 327 und 333); Dobrowolski, Das Delisting nach dem BörseG 2018, GesRZ 2017, 294; Fidler in Kalls/Oppitz/U. Torggler/Winner, BörseG – MAR (2019) § 38 BörseG Rz 134; vgl auch OGH 23.6.2017, 6 Ob 221/16t, GesRZ 2017, 323 (Nicolussi) = ecolex 2017/364 (Reich-Rohrwig) = ÖBA 2017, 629 (Diregger/Edelmann) = ZFR 2017/188 (Winner); dazu ferner A. Wimmer, Neues zum Delisting von Gesetzgeber und OGH, ÖBA 2017, 678; Obradović, Kann ein Delisting rechtsmissbräuchlich sein? GES 2017, 357.

⁷ Obradović, Ausgewählte Rechtsfragen zum Delisting nach dem BörseG 2018, GesRZ 2018, 214 (219 f).

⁸ OGH 29.8.2019, 6 Ob 197/18s, GesRZ 2019, 435 (Diregger) = EvBl-LS 2020/11 (Rohrer).

⁹ Kalls in MünchKomm AktG⁵, § 2 GesAusG Rz 12; zur Unterscheidung zwischen indirekter und direkter Anteilsbewertung H. Foglar-Deinhardstein, NZ 2018, 215 (216 f). Für die – zumindest für die AG unstrittige – indirekte Anteilsbewertung sprechen auch § 137 Abs 2 Satz 1 UGB und § 1203 Abs 2 Satz 1 ABGB; vgl Zottl/Pendl, Die Überprüfung der Barabfindung, GesRZ 2019, 216 (222); sehr kritisch zur Praxis der Abfindung auf Basis von Unternehmensbewertungen L. Knoll/E. Wenger, Unterwertige Minderheitenabfindungen: ein Kollateralschaden! Aufsichtsrat aktuell 5/2016, 19.

schafter bestimmt, unterliegt aber der vierfachen Kontrolle¹⁰ durch 1.) den Vorstand bzw die Geschäftsführung der Gesellschaft, 2.) den gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer, 3.) den Aufsichtsrat der Gesellschaft und 4.) das gerichtliche Nachprüfungsverfahren.¹¹

Die drei erstgenannten Kontrollvorgänge sind zwingender Bestandteil der Vorbereitung der Versammlung der Anteilseigner, die über den Squeeze-out Beschluss fasst. Das Nachprüfungsverfahren kann demgegenüber erst nach Firmenbucheintragung des Squeeze-outs, somit erst nach Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheit, stattfinden und wird nur dann eingeleitet, wenn zumindest ein Minderheitsgesellschafter einen entsprechenden Antrag stellt.

II. Das Nachprüfungsverfahren in der Praxis

1. Überlange Verfahrensdauer ist die Regel, nicht die Ausnahme

Gerichtliche Verfahren gem § 6 GesAusG iVm §§ 225c ff AktG zur Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung zeichnen sich häufig durch sehr lange Verfahrensdauer und hohen Verfahrensaufwand aus.¹² Ein anschauliches Bild zu einem besonders langen und zersplitterten Verfahren zeigt der Bank Austria-Squeeze-out, der schon 2008 ins Firmenbuch eingetragen wurde. Mit dem Überprüfungsverfahren zu diesem Squeeze-out und einem parallel zum gerichtlichen Überprüfungsverfahren laufenden Schiedsverfahren und den diesbezüglichen Schadenersatz- und Aufhebungsverfahren war der OGH nicht weniger als sieben Mal¹³ und zwischenzeitig auch der VfGH¹⁴ befasst. Das Überprüfungsverfahren zu diesem Squeeze-out aus 2008 ist nach wie vor anhängig.

2. Das hohe Kostenrisiko des Antragsgegners

Die Verfahren zur Nachprüfung der Barabfindung sind für die Antragsteller mit nur sehr überschaubarem Prozess- und Kostenrisiko verbunden.¹⁵ § 225l AktG sieht nämlich eine Kostenüberwälzung auf die Antragsteller nur bei mutwilliger Verfahrensführung vor. Grundsätzlich muss daher der Hauptgesellschafter als Antragsgegner im Überprüfungsverfahren davon ausgehen, den gesamten Verfahrensaufwand

(Gerichtsgebühren sowie die Kosten des Gremiums, des gemeinsamen Vertreters gem § 225f AktG¹⁶ und allenfalls bestellter Sachverständiger) tragen zu müssen. Die eigenen Vertretungskosten des Antragsgegners sind gem § 225l Abs 2 AktG ohnedies nicht ersatzfähig. Bei beträchtlichen Abweichungen zwischen angebotener und ermittelter Barabfindung hat der Antragsgegner allenfalls auch noch die Vertretungskosten der Antragsteller zu übernehmen (§ 225l Abs 2 AktG).

Besonders kostenbelastend für die Antragsgegner erwies sich in der Vergangenheit die Usance des Gremiums, in aller Regel von seinem Recht gem § 225g Abs 6 AktG Gebrauch zu machen und einen nicht dem Gremium angehörigen Sachverständigen mit der Erstattung eines Bewertungsgutachtens zu beauftragen.¹⁷ Dem Gesetzgeber war ursprünglich ein ganz anderes Bild vor Augen gestanden, hatte er doch das Gremium selbst in § 225g Abs 1 AktG aF mit den Befugnissen eines Gutachters ausgestattet. Die Übertragung der Kompetenzen eines Sachverständigen auf das Gremium wurde in den Gesetzesmaterialien wie folgt begründet: „*Da es sich primär um die Beantwortung von Bewertungsfragen handelt, soll die Sachkunde und Praxisnähe der Mitglieder des Gremiums eine rasche, weitgehend formfreie und kostensparende Erörterung der bestrittenen Tatsachen ermöglichen, womit sich die Chancen für eine privatautonome Regelung erhöhen. Im Verfahren kommt diesem Gremium die Stellung eines Sachverständigen zu, der über gerichtlichen Auftrag tätig wird. Da das Gremium auf Grund seiner Zusammensetzung große Sachnähe für sich beanspruchen kann, wird davon ausgegangen, daß das Gutachten rasch und ohne allzu großen Kostenaufwand erstattet wird und somit die Bestellung eines weiteren Sachverständigen im Verfahren entbehrlich wird. Das Gutachten des Gremiums, das sowohl von Amts wegen eingeholt werden kann, als auch auf Antrag einer Partei einzuholen ist, dient somit der Verfahrensbeschleunigung und der Verfahrensökonomie.*“¹⁸ Genau deswegen gehören dem Gremium gemäß gesetzlicher Anordnung (§ 225m Abs 2 Z 2 AktG) zwei Wirtschaftsprüfer und Steuerberater an, die aufgrund ihrer beruflichen Fachkenntnis in der Lage sind, eigene Unternehmensbewertungen durchzuführen und/oder Unternehmensbewertungen Dritter kritisch zu hinterfragen und zu plausibilisieren.

Dass sich diese Hoffnung des Gesetzgebers auf eine Verfahrensbeschleunigung durch die Einrichtung des Gremiums nicht erfüllte, resultierte – wie erwähnt – ua daraus, dass vom Gremium routinemäßig externe Sachverständige gem § 225g Abs 6 AktG eingeschaltet wurden, was wiederum daran gelegen sein dürfte, dass das Gesetz die Vergütungsansprüche der Mitglieder des Gremiums in § 225m Abs 6 AktG viel zu niedrig angesetzt hat.¹⁹

¹⁰ Die mehrfache Überprüfung soll der Informationsasymmetrie zwischen Hauptgesellschafter und Minderheitsgesellschaftern entgegenwirken; vgl Doralt/Hügel/Aschauer, Das neue Übernahmerechts-Änderungsgesetz, in *iwp*, Wirtschaftsprüfer Jahrbuch 2007 (2007) 301 (311); Haberer/Purtscher, Wirtschaftliche und rechtliche Fragen der Unternehmensbewertung, in Althuber/Schopper, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) 163 (197); Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardt/Ch. Aichinger, Squeeze-out: Spatz in der Hand statt Taube auf dem Dach? GesRZ 2016, 29 (30); Deutsch, GesRZ 2019, 360.

¹¹ H. Foglar-Deinhardt/Hartig in Kalss/Frotz/Schörghofer, Handbuch für den Vorstand (2017) § 31 Rz 266 ff, 275 ff und 296.

¹² Allgemein zur Praxis der Überprüfungsverfahren Rasinger, Gesellschafterausschluss (Squeeze-out) in Österreich – Erfahrungsbericht und Vorschläge, RdW 2012, 457; Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardt/Ch. Aichinger, GesRZ 2016, 30 f; W. Leitner, Probleme mit dem Squeeze-out, ecolex 2018, 338; Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 216 ff; Vanovac/Löffler, Änderungen des Verfahrens zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses nach dem AktG durch das AktRAG 2019, GesRZ 2019, 392; zur internationalen Gerichtszuständigkeit im Überprüfungsverfahren EuGH 7.3.2018, Rs C-560/16, E.ON Czech Holding; OGH 18.2.2010, 6 Ob 221/09g, GesRZ 2010, 228 (Ofner) = EvBl 2010/92 (Garber); Kalss in MünchKomm AktG⁵, § 6 GesAusG Rz 27.

¹³ OGH 18.2.2010, 6 Ob 221/09g; 11.9.2015, 6 Ob 164/15h; 27.9.2016, 6 Ob 31/16a, GesRZ 2017, 54 (H. Foglar-Deinhardt); 27.9.2016, 6 Ob 32/16y; zum parallelen Schiedsverfahren OGH 17.2.2014, 4 Ob 197/13v, ecolex 2014/243 (Petsche/A. Zollner); 22.3.2016, 5 Ob 30/16x; 17.1.2019, 5 Ob 63/18b; vgl ferner Klicka/Rechberger, Aktuelle Fragen der Schiedsrichterhaftung im österreichischen Recht, ÖJZ 2015, 437.

¹⁴ VfGH 14.6.2017, G 26/2017.

¹⁵ Vgl zum deutschen Recht Kubis in MünchKomm AktG⁵, Vor § 1 SpruchG Rz 7.

¹⁶ Allgemein zur Rolle des gemeinsamen Vertreters OGH 27.9.2016, 6 Ob 31/16a; 21.3.2019, 6 Ob 42/19y; OLG Linz 17.5.2019, 6 R 33/19v; Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 218.

¹⁷ Vgl Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 219 f; Vanovac/Löffler, GesRZ 2019, 393; anschaulich etwa OLG Innsbruck 18.4.2018, 5 R 5/18a. Nicht richtig ist die in der genannten Entscheidung des OLG Innsbruck enthaltene Darstellung, das Gremium sei bei Antrag einer Partei zur Einholung eines externen Sachverständigengutachtens verpflichtet. Die Verpflichtung des § 225g Abs 1 AktG aF trifft das Gericht. Dieses hat über Antrag auch nur einer Partei ein Gutachten des Gremiums einzuholen. Demgegenüber hat nach Abs 6 leg cit das Gremium das Recht, aber keinesfalls die Pflicht, vor Erstattung seines Gutachtens einen externen Sachverständigen als „eigenverantwortlichen Subgutachter“ beizuziehen; vgl OLG Wien 9.8.2018, 6 R 233/18f, SV 3/2018, 163.

¹⁸ ErlRV 32 BlgNR 20. GR 102; vgl auch Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² (2010) § 225g AktG Rz 12.

¹⁹ Vanovac/Löffler, GesRZ 2019, 394; W. Leitner, ecolex 2018, 339; Rasinger, RdW 2012, 458.

3. Ein Überprüfungsverfahren mündet meist in einen Vergleich

Ein Überprüfungsverfahren mit mehr als einem Antragsteller wird erfahrungsgemäß nahezu immer durch Vergleich – und nicht durch gerichtliche Entscheidung – beendet.²⁰ Die Zustimmung der Antragsgegner zu einem solchen Vergleich gleich zu Beginn eines ansonsten möglicherweise über viele Jahre dauernden Verfahrens wird aber – schon angesichts der hochgeschraubten Erwartungshaltungen in der Branche (*community*) der Antragsteller im deutschsprachigen Raum²¹ – nicht zu erlangen sein, wenn nicht eine freiwillige Nachzahlung angeboten wird. Aus Sicht eines Antragsgegners kann eine solche Vorgangsweise dennoch durchaus wirtschaftlich sinnvoll sein, um das zeit- und kostenintensive Nachprüfungsverfahren rasch zu beenden. Überprüfungsverfahren nach Squeeze-outs börsennotierter Gesellschaften dauern – wie erwähnt – teilweise 10 Jahre oder sogar länger. Eine all-fällige weitere externe Unternehmensbewertung im Zuge eines solchen Überprüfungsverfahrens führt zur beträchtlichen Bindung von Ressourcen und entsprechenden Kosten nicht nur beim Antragsgegner, sondern – aufgrund der üblichen Methodik einer solchen externen Bewertung – auch auf Ebene der zu bewertenden Gesellschaft, die ja selbst gar nicht Partei des Überprüfungsverfahrens ist.²² Jede Unternehmensbewertung muss sich nämlich notwendigerweise immer (auch) auf die Unternehmensplanung und sonstigen Annahmen des Managements der jeweiligen Gesellschaft stützen.²³ Dies ist auch vom Fachgutachten KFS/BW¹²⁴ in seinen Rz 51 ff genau so vorgesehen.

Es ist also durchaus auch Ausdruck der ernst genommenen Treuepflicht des Hauptgesellschafters gegenüber der Gesellschaft, wenn er Anstrengungen unternimmt, damit das Überprüfungsverfahren möglichst rasch beendet werden kann.

III. Die OGH-Entscheidung 6 Ob 138/19s, der Schlussstein eines rasch geführten Überprüfungsverfahrens

Ein gelungenes Beispiel für eine rasche Verfahrensbeendigung zeigt die E 6 Ob 138/19s. Wohl erstmals seit Inkrafttreten des GesAusG konnte mit diesem OGH-Beschluss ein Überprüfungsverfahren nach dem Squeeze-out bei einer börsennotierten Gesellschaft durch eine höchstgerichtliche Entscheidung beendet werden.²⁵

Diese OGH-Entscheidung fügt sich in eine Reihe rezenter höchstgerichtlicher Entscheidungen zum Squeeze-out ein, in denen sowohl Grundlagen als auch praktische Details zur Barabfindung beim Gesellschafterausschluss gem GesAusG geklärt wurden.²⁶

²⁰ Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 220; Vanovac/Löffler, GesRZ 2019, 393.

²¹ Zum Phänomen der *professional raiders* (Aktionärspiraten) siehe etwa Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 217; Fleischer/Kolb, Abfindungsarbitrage und Unternehmensbewertung, AG 2019, 57; H. Foglar-Deinhardstein, Ein neuer Ernstlichkeitsfilter beim Squeeze-out, GES 2018, 14.

²² Vgl U. Torggler, Zur sog materiellen Beschlusskontrolle, insb bei der Umwandlung (Teil II), GES 2006, 109 (115).

²³ Vgl Mollnhuber, Umtauschverhältnis und Unternehmensbewertung bei der Verschmelzung (2017) 264; Drescher in Spindler/Stilz, AktG⁴ (2019) § 8 SpruchG Rz 6.

²⁴ Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung vom 26.3.2014, online abrufbar unter https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resourcen/fachgutachten/KFSBW115052014_RF.pdf.

²⁵ Zu den Details dieser Entscheidung siehe Pkt V.

IV. Exkurs: Überblick über rezente höchstgerichtliche Entscheidungen zum Squeeze-out

1. VfGH zu den verfassungsrechtlichen Grundlagen

Im *Glock*-Erkenntnis vom 27.6.2018, G 30/2017,²⁷ hat der VfGH anhand eines Squeeze-outs bei einer GmbH bestätigt, dass die Bestimmungen des GesAusG und die Einbeziehung der GmbH in das GesAusG nicht verfassungswidrig sind. IdZ hat der VfGH insb darauf hingewiesen, dass, „soweit das Vermögensinteresse des Minderheitsgesellschafters betroffen ist, ... § 1 Abs 1 und § 2 Abs 1 GesAusG eine angemessene Barabfindung als Ausgleich für den Verlust der Beteiligung [verlangen]. Darüber hinaus gibt es nach dem Gesellschafter-Ausschlussgesetz ein gerichtliches Überprüfungsverfahren, in dem die angemessene Barabfindung zu überprüfen ist“.

Aus dem VfGH-Erkenntnis lässt sich somit ablesen, dass 1.) jedenfalls (und naturgemäß) die Gewährung einer angemessenen Barabfindung, aber möglicherweise auch 2.) die Überprüfbarkeit der Angemessenheit dieser Barabfindung in einem gerichtlichen Verfahren verfassungsrechtlich geboten ist.²⁸ Dafür, dass die (volle) Kontrolle der Angemessenheit in einem gerichtlichen Verfahren verfassungsrechtlich erforderlich ist, könnte übrigens auch die bekannte *Daimler/Chrysler*-Entscheidung des deutschen BVerfG²⁹ sprechen.

2. OGH zur vorgelagerten Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

In der Entscheidung vom 25.4.2019, 6 Ob 209/18f, hat der OGH festgehalten, dass die Angemessenheit der vom Hauptgesellschafters festgelegten Barabfindung einen Schwerpunkt der dem Squeeze-out zwingend vorgelagerten Prüfung durch den Vorstand bzw die Geschäftsführung der Gesellschaft, den gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer und den Aufsichtsrat der Gesellschaft bildet. Erfolgt keine Prüfung durch den Aufsichtsrat, weil bei einer aufsichtsratspflichtigen GmbH gar kein Aufsichtsrat eingerichtet ist, ist daher der Beschluss über den Squeeze-out gem § 41 GmbHG anfechtbar.

3. OGH zur nachgelagerte Prüfung der Angemessenheit: Ansprüche aus Organhaftung können für die Barabfindung relevant sein

In der Entscheidung vom 29.8.2019, 6 Ob 197/18s, hat der OGH *obiter* ausgesprochen, dass auch Schadenersatzansprüche der Gesellschaft gegen ihre Organe – im Wege der indirekten Anteilsbewertung³⁰ – zu einer Erhöhung der Barabfin-

²⁶ Siehe Pkt IV.

²⁷ VfSlg 20.268/2018 = GesRZ 2018, 248 (*Durstberger*); dazu auch Riss/Winner/Wolffbauer, Squeeze-out: Am Ende geht's ums Geld! ZFR 2018, 541; Gall, Zur Verfassungskonformität des Squeeze-out, ZFR 2018, 544; Kalss/Deutsch, Der Gesellschafterausschluss auf dem Prüfstand des verfassungsrechtlichen Eigentumschutzes, ÖZW 2019, 26.

²⁸ Vgl zur Verfassungskonformität des GesAusG schon Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung², Vor § 1 GesAusG Rz 2 und § 2 GesAusG Rz 3; ebenso Riss/Winner/Wolffbauer, ZFR 2018, 541 ff; Gall, ZFR 2018, 548; Kalss/Deutsch, ÖZW 2019, 31 f; Kalss in MünchKomm AktG², Vor § 1 GesAusG Rz 2 ff; leicht skeptisch *Durstberger*, GesRZ 2018, 251 (252 f); zur Bedeutsamkeit des Überprüfungsverfahrens siehe schon VfGH 16.6.2005, G 129/04 ua, VfSlg 17.584/2005 = *ecolox* 2005/288 (*Reich-Rohrwig*) = GES 2005, 323 (*Chvosta*); 21.9.2011, G 175/10, VfSlg 19.486/2011; vgl auch *Halfmeier/Jacoby*, Zur Notwendigkeit eines Sachverständigenbeweises im Spruchverfahren, ZIP 2020, 203 (207 f).

²⁹ BVerfG 24.5.2012, 1 BvR 3221/10, BVerfGK 19, 415; kritisch dazu Kalss/Winner, Ausgewählte gesellschaftsrechtliche Judikatur in Österreich und Deutschland im vergangenen Arbeitsjahr, GesRZ 2013, 189 (196 f); allgemein zur Rezeption der *Daimler/Chrysler*-Entscheidung Mollnhuber, Umtauschverhältnis, 356 ff und 372 ff.

³⁰ Siehe Pkt I.

dung führen und daher im Verfahren zur Überprüfung der Barabfindung eine Rolle spielen können.³¹

V. Details zur OGH-Entscheidung 6 Ob 138/19s

1. Sachverhalt und Verfahrensverlauf

Der E 6 Ob 138/19s lagen folgender Sachverhalt und folgender Verfahrensverlauf zugrunde:

In einem Nachprüfungsverfahren nach dem Squeeze-out einer börsennotierten Gesellschaft³² wurde zunächst gem § 225f AktG ein gemeinsamer Vertreter für jene Minderheitsaktionäre, die keinen Überprüfungsantrag gestellt hatten, bestellt und die Sache sodann vom zuständigen Gericht zum Zwecke der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung und Streitschlichtung dem Gremium übergeben. Die Hauptaktionärin schlug vor, die Barabfindung freiwillig durch eine nachträgliche Zuzahlung zu erhöhen. Auf Basis dieses Vorschlags und mit Unterstützung des Gremiums wurde ein Generalvergleich angestrebt. Als ein solcher Generalvergleich an der fehlenden Zustimmung eines einzigen Minderheitsaktionärs scheiterte, schlossen alle übrigen Minderheitsaktionäre sowie der gemeinsame Vertreter und die Hauptaktionärin einen gerichtlichen Teilvergleich ab, in dem eine Erhöhung der Barabfindung sowie auch ein pauschalierter Kostenersatz vereinbart wurden. Der Teilvergleich erfasste insgesamt mehr als 99 % der vom Squeeze-out betroffenen Aktien.

Das Nachprüfungsverfahren wurde auf Betreiben des letzten verbliebenen Antragstellers fortgeführt. Das Gremium nutzte dies als Gelegenheit, um ohne Beiziehung eines weiteren externen Sachverständigen selbst ein Gutachten gem § 225g Abs 1 AktG aF über die Angemessenheit der Barabfindung zu erstellen. Es handelte sich somit exemplarisch um einen der seltenen Fälle, in denen das Gremium die ihm eigentlich ursprünglich vom Gesetz – neben der Streitschlichtung – zugedachte Kernkompetenz der kostensparenden und raschen Gutachtenserstellung³³ ausfüllte (§ 225g AktG aF).³⁴

In seinem Gutachten hielt das Gremium fest, dass sich zur ursprünglich durchgeführte Unternehmensbewertung, die vom Hauptaktionär und vom gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer der bei Durchführung des Squeeze-outs gewährten Barabfindung zugrunde gelegt worden war, „im Zuge des Gremialverfahrens keine Hinweise ergeben“ hätten, „wonach die Bewertung in wesentlichen Punkten methodisch oder rechnerisch falsch durchgeführt wurde und aus diesem Grund das Bewertungsergebnis anzuzweifeln wäre.“ Vielmehr stelle das ursprüngliche Bewertungsgutachten „eine geeignete Grundlage zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung“ dar.³⁵ Selbst unter Berücksichtigung verschiedener werterhöhender Berechnungsvarianten, die den Kritikpunkten des

Antragstellers zur ursprüngliche Unternehmensbewertung Rechnung trugen, ergab sich nach Ansicht des Gremiums jedoch ein mit weitaus überwiegender Wahrscheinlichkeit feststellbarer Maximalbetrag der angemessenen Barabfindung, der vom erhöhten Abfindungsbetrag laut Teilvergleich noch übertroffen wurde. Dieser Überlegung liegt offensichtlich die Tatsache zugrunde, dass durch eine Unternehmensbewertung schon aus methodischen Gründen nicht ein einziger, exakter Wert (angemessener Barabfindungsbetrag) iS einer Punktlandung ermittelt werden kann, sondern idR nur eine Bandbreite, innerhalb derer grundsätzlich jeder Wert (nicht bloß der Durchschnittswert) als angemessen anzusehen ist.³⁶

Auf Basis des Gutachtens des Gremiums konnte das Erstgericht somit schließlich feststellen, dass die gemäß Teilvergleich erhöhte Barabfindung sogar geringfügig über dem Maximum der Bandbreite für die *in concreto* als angemessen anzusehende Barabfindung lag. Dennoch verpflichtete das Erstgericht die Hauptaktionärin zu einer Aufzahlung an den letzten verbliebenen Antragsteller auf die Barabfindung laut Teilvergleich. Die Entscheidung des Erstgerichts führte somit zu einem wirtschaftlichen Ergebnis, das einem hypothetischen Beitritt des letzten Antragstellers zum Teilvergleich entsprach.

Die vom Erstgericht auferlegte und von der Hauptaktionärin nicht bekämpfte Aufzahlung wurde mit der mit der *Erga-omnes*-Wirkung des Teilvergleichs³⁷ begründet.³⁸

2. Zur Erga-omnes-Wirkung eines (Teil-)Vergleichs

Die *Erga-omnes*-Wirkung wurzelt im – durch Verweis des § 6 Abs 2 GesAusG auch im Squeeze-out-Nachprüfungsverfahren anwendbaren – § 225i AktG, nach dem eine gerichtliche Entscheidung im Nachprüfungsverfahren oder ein in einem solchen Verfahren gerichtlich abgeschlossener oder gerichtlich genehmigter Vergleich für und gegen alle Verfahrensparteien wirken, soweit Minderheitsgesellschafter nicht auf ihre Ansprüche verzichtet haben.

Ob § 225i AktG auch für gerichtlich abgeschlossene oder genehmigte Teilvergleiche gilt, ist umstritten: Nach einer Ansicht bildet auch ein solcher gerichtlicher Teilvergleich jedenfalls die Untergrenze für das fortgesetzte Verfahren, sodass das Gericht jenen Anteilseignern, die dem Vergleich nicht beigetreten sind, keine gegenüber dem Vergleichsbetrag geringere – wohl aber eine höhere – Ausgleichszahlung zusprechen könne.³⁹ Nach anderer Meinung kann eine in einem Teilvergleich vereinbarte Nachzahlung im fortgesetzten Nachprüfungsverfahren auch unterschritten werden.⁴⁰

Der OGH lässt die Streitfrage, ob auch ein Teilvergleich als Maßstab für die *Erga-omnes*-Wirkung gilt, nach unserem Verständnis in der E 6 Ob 138/19s offen, nimmt aber in Pkt 1. der Entscheidungsbegründung eine wichtige Klarstellung dahin gehend vor, dass ein außergerichtlicher Vergleich die betroffenen Minderheitsgesellschafter aus dem Anwendungsbereich der Schutzwirkung des § 225i AktG herausnimmt.⁴¹ Für die

³¹ Kritisch zur Prüfung schwebender Ersatzansprüche im Nachprüfungsverfahren Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 224.

³² Vgl zum vorgelagerten Übernahmeangebot Hlawati/Glas/H. Foglar-Deinhardstein/Ch. Aichinger, GesRZ 2016, 35 FN 56; H. Foglar-Deinhardstein, NZ 2017, 327 FN 51.

³³ Siehe Pkt II.2.

³⁴ Zur Rolle des Gremiums als Sachverständiger vor dem AktRAG 2019 vgl OGH 23.10.2003, 6 Ob 213/03x; ; S. Bydliński/Walser, Überblick über das Aktienrechts-Änderungsgesetz 2019, RWZ 2020, 6 (9); zu einem Squeeze-out bei einer nicht börsennotierten Gesellschaft, bei dem im Nachprüfungsverfahren auch das Gremium selbst ein Gutachten erstattete, OGH 26.4.2018, 6 Ob 228/17y, GesRZ 2018, 253 (Hartlieb) = NZ 2018/73 (H. Foglar-Deinhardstein) = ZfS 2018, 73 (K. Oberndorfer); dazu ferner Zollner, Aktuelles zu Beschränkungen des Änderungsrechts, PSR 2018 144.

³⁵ Gutachten des Gremiums zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses gem § 225g AktG vom 9.11.2018, Gr 2/16.

³⁶ H. Foglar-Deinhardstein in H. Foglar-Deinhardstein, Verdeckte Gewinnausschüttung (2020) Rz 1/108; siehe auch noch Pkt VI.2.

³⁷ Siehe Pkt V.2.

³⁸ LG Wels 14.1.2019, 29 Fr 4497/15k.

³⁹ Szep in Artmann/Karollus, AktG⁶ (2019) § 225i Rz 14; Bachner, Bewertungskontrolle bei Fusionen (2000) 145.

⁴⁰ Kalls in Doralt/Nowotny/Kalls, AktG² (2012) § 225h Rz 4 und § 225i Rz 8.

⁴¹ AA Szep in Artmann/Karollus, AktG⁶, § 225h Rz 8; Kalls in Doralt/Nowotny/Kalls, AktG², § 225h Rz 8; Bachner, Bewertungskontrolle, 146.

Praxis bedeutet dies Folgendes: Wollen Minderheitsgesellschafter, die sich außergerichtlich vergleichen, an einem gegebenenfalls besseren Ergebnis des fortgesetzten Verfahrens partizipieren, müssen sie dies ausdrücklich vereinbaren. Umgekehrt kann die Klarstellung des OGH – unter der Annahme der von Teilen der Literatur vertretenen *Erga-omnes*-Wirkung eines gerichtlichen Teilvergleichs – so verstanden werden, dass ein gerichtlicher Vergleich die Schutzwirkung des § 225i AktG für die an diesem teilnehmenden Aktionäre unberührt lässt. Soll daher die *Erga-omnes*-Wirkung für die Parteien eines gerichtlichen Teilvergleichs mit Sicherheit ausgeschlossen werden, müsste wohl ein ausdrücklicher Verzicht gem § 225i Abs 2 AktG in den Teilvergleich aufgenommen werden.

3. Zur Möglichkeit einer verdeckten Erhöhung der Barabfindung

3.1. Verfahrensverlauf zur Behauptung des Vorliegens versteckter Zuzahlungen

Der letzte Antragsteller bekämpfte die Entscheidung des Erstgerichts und die bestätigende Entscheidung des Instanzgerichts ua mit dem Argument, die im Teilvergleich gewährten Kostenersatzzahlungen stellten eine verdeckte bare Zuzahlung dar und seien daher iSd *Erga-omnes*-Wirkung bei der dem letzten Antragsteller gebührenden Aufzahlung einzuberechnen.

Wie erwähnt, geht der OGH in der Entscheidung nicht auf die Frage ein, ob auch ein gerichtlicher Teilvergleich die *Erga-omnes*-Wirkung auslösen kann. Unabhängig davon beschäftigte er sich aber dennoch mit der Frage, ob es eine verdeckte bare Zuzahlung geben kann, wobei er dies im Ergebnis bejahte, im konkreten Fall aber den Beweis für das Vorliegen einer solchen versteckten Zuzahlung nicht als erbracht sah.

3.2. Zur Meinung Bachners

Die These, dass die in einem Vergleich vereinbarte Kostentragung eine verdeckte Erhöhung der Barabfindung darstellen kann, die dann auch von der *Erga-omnes*-Wirkung erfasst sein sollte, wird von Bachner vertreten.⁴² Bachner hat sein Postulat beispielhaft am Sachverhalt der OGH-Entscheidung vom 13.9.2001, 6 Ob 170/01w, entfaltet. In dieser Entscheidung ging es um einen Teilvergleich, dessen gerichtliche Genehmigung vom damaligen gemeinsamen Vertreter offenbar genau mit der Begründung, der Vergleich enthalte verdeckte Zuzahlungen, bekämpft worden war, wobei aber das Instanzgericht den Teilvergleich genehmigte und der OGH den dagegen gerichteten Revisionsrekurs des gemeinsamen Vertreters abwies. Bachner kritisiert vor allem, dass der Aufwandsersatz zum einen *pro rata* zum Aktiennominale festgelegt wurde, zum anderen aber zusätzlich „eine kleine Gruppe“ von Antragstellern „für ihre ‚Bemühungen‘ fürstlich [mit sechs- bis siebenstelligen Schillingbeträgen pro Person] ‚entschädigt‘“ wurde.⁴³ Vor diesem – freilich sehr speziellen – Hintergrund wird die Ansicht Bachners verständlich. Seine Meinung passt daher uE allenfalls auf Sachverhalte, in denen es zu positiv diskriminierenden und/oder intransparenten Zahlungen kommt,

aber nicht auf jene Fälle, in denen potenziell alle Parteien nach einem transparenten und allgemein gültigen System Kostenersatzzahlungen erhalten können.

Vergleichsweise zugebilligte Kostenersatzzahlungen können uE schon deswegen nicht allgemein – losgelöst von den Umständen des Einzelfalles – als verdeckte Zuzahlungen auf die Barabfindung angesprochen werden, weil die gesetzliche Kostenregelung des § 225l AktG deutlich von allgemeinen Grundsätzen des österreichischen Prozessrechts abweicht⁴⁴ und dazu führt, dass in der Praxis keine Vergleiche ohne für die Antragsteller günstige Kostenregelungen verhandelbar sind.⁴⁵ Dass Bachner diese Problematik selbst auch bewusst ist, zeigt sich daran, dass er zwar einerseits fordert, dass nur „echte Auslagen“ abgegolten werden dürften, andererseits aber doch eine Pauschalierung zulassen möchte.⁴⁶ Eine Pauschalierung deckt aber eben genau nicht (nur) „echte Auslagen“ ab und entzieht sich naturgemäß einer strengen Angemessenheitsprüfung.

Dass Kosten für Vergleichsbemühungen und -verhandlungen ersatzfähig sind, liegt uE auch deswegen nahe, weil der Abschluss eines Vergleichs ja selbst Verfahrensgegenstand und -zweck des Gremialverfahrens ist (§ 225h Abs 1 AktG aF; jetzt § 225g Abs 1 AktG).⁴⁷ Dazu kommt, dass bei Squeeze-outs börsennotierter Gesellschaften üblicherweise über die Gesamtzahl der Aktien der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre ein Anspruchszertifikat in Form einer Sammelurkunde ausgestellt wird, das die Ansprüche auf diese mögliche Nachzahlung verbrieft. Diese verbrieften Ansprüche werden dann über das Bankensystem auf den Wertpapierdepots der ausgeschlossenen Aktionäre eingebucht⁴⁸ und häufig weiterveräußert. Die Durchführung und Abwicklung eines Vergleichs ist daher auch abwicklungstechnisch für alle am Vergleich Beteiligten mit hohem Aufwand verbunden, weil die Auszahlung der Nachzahlungen über das Bankensystem erfolgen muss. Die Kosten für die Auszahlung der Nachzahlung Zug um Zug gegen Übertragung der Wertrechte hat aber der Hauptgesellschafter zu tragen.⁴⁹

3.3. Zur dogmatischen Einordnung der verdeckten baren Zuzahlung

Materiell qualifiziert der OGH in Pkt 4. der Entscheidungsbegründung die Figur des Kostenersatzes als verdeckte bare Zuzahlung als „Scheingeschäft“. UE wäre es demgegenüber allenfalls denkbar, dass eine vergleichsweise Ersatzregelung ein Umgehungsgeschäft darstellt.

Bei einem Umgehungsgeschäft sind die Absichten der Beteiligten und die Wirkungen der jeweiligen Handlung zu würdigen.⁵⁰ Umgehungsgeschäfte sind daraufhin zu untersuchen, ob der Zweck der umgangenen Norm eine Unterstellung des Geschäfts unter diese Norm erfordert. Gegebenenfalls ist die umgangene Norm auf das Umgehungsgeschäft anzuwenden.⁵¹

⁴⁴ Siehe Pkt II.2.

⁴⁵ So auch Vanovac/Löffler, GesRZ 2019, 399: „Ein Vergleich ... beinhaltet [üblicherweise] auch eine von den Parteien vereinbarte Kostenregelung.“; ebenso Bachner, Bewertungskontrolle, 148.

⁴⁶ Bachner, ecolx 2002, 258.

⁴⁷ Vgl OGH 23.10.2003, 6 Ob 213/03x.

⁴⁸ H. Foglar-Deinhardstein, GesRZ 2017, 54 (55 FN 2); Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 226; Kals in MünchKomm AktG⁵, § 5 GesAusG Rz 23.

⁴⁹ Kals in MünchKomm AktG⁵, § 5 GesAusG Rz 24.

⁵⁰ Kodek in Rummel/Lukas, ABGB⁴, § 6 Rz 225.

⁵¹ Krejci in Rummel/Lukas, ABGB⁴, § 879 Rz 33; Heiss in Kletečka/Schauer, ABGB-ON¹⁰², § 916 Rz 5; Bollenberger in Koziol/Bydliński/Bollenberger, ABGB⁵ (2017) § 916 Rz 5.

⁴² Bachner, Bewertungskontrolle, 148 f; ders, Aktionärskultur auf Österreichisch? ecolx 2002, 255.

⁴³ Bachner, ecolx 2002, 258.

Nach manchen höchstgerichtlichen Entscheidungen erfordert die Annahme eines Umgehungsgeschäfts die dahingehende Umgehungsabsicht der Handelnden.⁵² Nach anderen Entscheidungen genügt es, dass das Umgehungsgeschäft objektiv den Sinn und Zweck der umgangenen Norm vereitelt.⁵³ Ob eine Umgehungsabsicht – als allenfalls notwendige Voraussetzung für die Annahme eines Umgehungsgeschäfts – vorliegt, ist immer eine Frage des Einzelfalles. UE ist eine öffentlich transparente und (potenziell) alle Verfahrensparteien – nach allgemein anwendbaren Kriterien – erfassende Regelung zur objektiven Vereitelung von Sinn und Zweck der *Erga-omnes*-Wirkung ungeeignet.

3.4. Prozessuales zur verdeckten Barabfindung

Ob man die verdeckte Barabfindung nun als Schein- oder aber als Umgehungsgeschäft einordnet,⁵⁴ ändert im Ergebnis nichts daran, dass – wie vom OGH in Pkt 4. der Entscheidungsbegründung festgehalten – derjenige, der sich auf das Vorliegen eines Schein- oder uE richtigerweise Umgehungsgeschäfts beruft, die Voraussetzungen dafür zu beweisen hat.⁵⁵

Prozessual wäre nach Pkt 2. und 4. der Entscheidungsbegründung des Höchstgerichts eine solche verdeckte bare Zuzahlung noch im Verfahren erster Instanz konkret zu beziffern, sobald die Verfahrensergebnisse dies zulassen, wobei nach Ansicht des OGH das Gericht den Antragsteller – anders als bei der grundsätzlichen Überprüfung der Barabfindung anhand des Unternehmenswerts – nicht nach § 9 Abs 2 AußStrG zur ziffermäßig bestimmten Angabe des Begehrens aufzufordern hat.

3.5. Conclusio der OGH-Entscheidung

Die Entscheidung gipfelt im uE zustimmungswürdigen Rechtsatz, dass „§ 225l AktG ... ja selbst einen Anspruch auf Kostenersatz vor[sieht], sodass es auch zulässig ist, einen solchen in einem Vergleich zu vereinbaren“ und diese Kostenersatzbeträge grundsätzlich nicht als bare Zuzahlung anzusehen sind, „solange sich nicht aus den Umständen des konkreten Anhaltspunkte dafür ergeben, dass damit in Wahrheit verdeckt ein zusätzlicher Vorteil geleistet wird.“

3.6. Indizien gegen das Vorliegen einer versteckten Zuzahlung

Wer das Vorliegen einer verdeckten baren Zuzahlung behauptet, ist, wie der OGH festhält, dafür beweispflichtig. UE ist gerade die Teilnahme des gemeinsamen Vertreters an einem Teilvergleich, der auch eine Kostenersatzregelung umfasst, ein starkes Indiz gegen die Qualifikation eines Kostenersatzes als verdeckte Erhöhung der Barabfindung, weil es ja zu den Aufgaben des gemeinsamen Vertreters gehört, das Auskaufen von einzelnen Antragstellern durch den Hauptgesellschafter möglichst zu erschweren und die Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes zu gewährleisten.⁵⁶ Nach § 225f Abs 6 AktG hat der gemeinsame Vertreter das Verfahren (auch) nach Rücknahme sämtlicher Anträge von Aktionären weiter-

zuführen, soweit nach seiner pflichtgemäßen Beurteilung ein Erfolg seines Antrags zu erwarten ist. Gerade im Falle des Wissens und/oder des Verdachts eines Auskaufs der anderen Antragsteller wird er das Verfahren weiterführen müssen.⁵⁷

Weitere Kontraindikationen sind uE etwa,

- wenn der Teilvergleich eine große Gruppe von Aktionären erfasst, weil es bei einem multilateral erzielten Verhandlungsergebnis schon wegen der vielen handelnden Akteure, die einander gegenseitig kontrollieren, unwahrscheinlich ist, dass es zu verdeckten Zuzahlungen zulasten Einzelner kommt;
- wenn der Kostenersatz nicht linear, also nicht schematisch *pro rata*, an das Nominale der vom jeweiligen Anteilseigner gehaltenen Anteile gekoppelt ist und somit keine allgemein gültige rechnerische Umlegung des Kostenersatzes *pro rata* (dh keine generelle, prozentuelle zusätzliche Erhöhung des Erhöhungsbetrags pro Aktie) möglich ist;
- wenn es keine selektiven Sonderzahlungen an einzelne Gruppen von Antragstellern gibt, von denen die übrigen Antragsteller ausgeschlossen wären;
- wenn die Kostenersatzregelung in Relation zur insgesamt gewährten Barabfindung zu keinen Beträgen führt, deren Höhe auf eine versteckte Erhöhung der Barabfindung schließen lässt.⁵⁸

3.7. Von der OGH-Entscheidung 6 Ob 138/19s zum AktRÄG 2019

Das Verfahren zu 6 Ob 138/19s konnte insb deswegen so rasch beendet werden, weil nach einem Teilvergleich das Gremium die Gelegenheit zur Erstattung eines eigenständigen Gutachtens ohne Beauftragung eines externen Sachverständigen nützte.

Dass der Gesetzgeber dem Gremium nunmehr jüngst – durch das AktRÄG 2019 – gerade das Instrument der eigenständigen Begutachtung aus der Hand genommen hat,⁵⁹ ist schon deswegen äußerst bedauerlich, weil die Beiziehung eines externen Bewertungssachverständigen in der Praxis bedeutet, dass die Bewertung jedenfalls kostspielig und zeitaufwendig wird. Genau aus diesem Grund hatte das Gesetz bisher die Beauftragung eines externen Sachverständigen durch das Gremium lediglich als Option vorgesehen. Nach der neuen Rechtslage muss leider davon ausgegangen werden, dass sich Gerichte häufig dazu veranlasst sehen werden, einen eigenen Sachverständigen beizuziehen (dies allenfalls sogar zusätzlich zu einem vom Gremium beauftragten Subgutachter), weil der im neuen Gesetz vorgesehene Bericht des Gremiums eben nicht mehr mit der Autorität eines Sachverständigengutachtens ausgestattet ist.⁶⁰

VI. Zur methodisch bedingten Unschärfe von Unternehmensbewertungen

1. Minimale Abweichungen sind ohne Aussagekraft

Nachdem im gegenständlichen Verfahren das Erstgericht auf Basis des Gutachtens des Gremiums das Maximum der Band-

⁵² ZB OGH 29.6.1995, 6 Ob 577/95; 11.11.1999, 6 Ob 122/99f; 12.7.2000, 7 Ob 110/99y; 31.8.2006, 6 Ob 208/05i.

⁵³ ZB OGH 12.12.1996, 2 Ob 2172/96t; 18.10.2001, 6 Ob 251/01g.

⁵⁴ Siehe Pkt V.3.3.

⁵⁵ So zum Umgehungsgeschäft zB OGH 24.4.2003, 6 Ob 39/03h.

⁵⁶ Ramesohl, Aktieneigentum, „wahrer Wert“ und Börsenkurs (2007) 240.

⁵⁷ OGH 27.9.2016, 6 Ob 31/16a; OLG Linz 17.5.2019, 6 R 33/19v.

⁵⁸ LG Wels 14.1.2019, 29 Fr 4497/15k.

⁵⁹ Reich-Rohrwig/Zimmermann, Memo: Aktienrechts-Änderungsgesetz 2019 – AktRÄG 2019 beschlossen, *ecolex* 2019, 780 (782); S. Bydlinski/Walser, RWZ 2020, 9 f.

⁶⁰ Vgl Zottl/Pendl, *GesRZ* 2019, 227; S. Bydlinski/Walser, RWZ 2020, 9 f; siehe näher Pkt VIII.

breite einer *in concreto* angemessenen Barabfindung festgestellt hatte,⁶¹ legte der letzte im Verfahren verbliebene Antragsteller mit seinem Rekurs gegen den Beschluss des Erstgerichts an das OLG Linz die Stellungnahme eines Privatgutachters vor. In dieser Stellungnahme behauptete der vom Antragsteller beigezogene Wirtschaftsprüfer, dass die angemessene Barabfindung höher sei als vom Erstgericht zugesprochen. Das Instanzgericht konnte die Stellungnahme freilich ohne inhaltliche Beachtung beiseitelassen, dies unter Verweis auf die Rechtsstellung des Gremiums, die weit über jene eines Sachverständigen hinausgehe, weil es im Gegensatz zu einem bloßen Sachverständigen auch Beweismittel zu würdigen und eine rechtliche Beurteilung vorzunehmen habe.⁶²

UE wäre die vorgelegte Stellungnahme des Privatgutachters aber auch inhaltlich nicht relevant gewesen, weil der vom Privatgutachter überschlagsmäßig berechnete Unternehmenswert pro Aktie lediglich zu einer Abweichung zum vom Erstgericht festgestellten maximal angemessenen Abfindungsbetrag in Höhe von 1,8 % führte.

Eine derartig minimale Abweichung liegt aber innerhalb der methodischen Schwankungsbreite einer Unternehmensbewertung, sodass diese marginale Differenz innerhalb der Messtoleranz bei richtiger Interpretation sogar für die Richtigkeit des Gutachtens des Gremiums und der angefochtenen Entscheidung des Erstgerichts gesprochen hätte. Keine *lege artis* erstellte Unternehmensbewertung wird eine Abweichung im niedrigen einstelligen und somit marginalen Prozentbereich beweisen oder widerlegen können.⁶³

2. Unternehmensbewertungen arbeiten mit Vereinfachungen und Zukunftsprognosen

*„Die Methoden der Unternehmensbewertung stellen allesamt eine Reduktion der Komplexität der realen Bewertungssituation dar ... Darüber hinaus sind alle Unternehmensbewertungsverfahren ... zukunftsgerichtet und bemessen den Wert eines Unternehmens oder Unternehmensanteils auf Basis der zum Bewertungsstichtag vorliegenden Erwartungen. Daraus folgt, dass jeder Bewertung eine Bandbreite immanent ist und der Bewerter mit erheblichen Schätzmessen umgehen muss.“*⁶⁴

Da also jede Unternehmensbewertung immer – und zwar methodisch notwendig – auf Prognosen, Annahmen und Vereinfachungen beruht,⁶⁵ wird – auch in Hinblick auf die Kostenregelung des § 225 I AktG – davon gesprochen, dass bei einer Unternehmensbewertung eine Bandbreite „unvermeidlich“ ist.⁶⁶ Winner hält dazu fest: *„Die ‚richtige‘ Bewertung gibt es nicht; erzielbar ist nur eine Bandbreite (mehr oder weniger) plausibler Unternehmenswerte.“*⁶⁷

Daraus ist abzuleiten, dass eine Barabfindung, die innerhalb der aus der notwendigen Bandbreite einer Unternehmensbewertung resultierenden Unschärfe liegt, nicht als unangemessen qualifiziert werden kann, sondern als angemessen zu bezeichnen ist.⁶⁸

Das GesAusG stellt auf eine „angemessene“ Barabfindung ab⁶⁹ und nimmt damit die angesprochenen Unschärfen bewusst in Kauf.⁷⁰

Nach überzeugender Ansicht kann daher nur von einer unangemessenen Barabfindung ausgegangen werden, wenn 1.) die zugrunde liegende Unternehmensbewertung nicht den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung entspricht und 2.) sich daraus nach Überzeugung des Gerichts Abweichungen um mehr als 10 % von einer den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung entsprechenden Unternehmensbewertung ergeben.⁷¹

Nur in Nuancen strenger äußert sich das OLG Frankfurt: *„Grundsätzlich ist die Frage nach der Grenze, bis zu der eine Abweichung bei der Schätzung des Unternehmenswertes oder ... der Schätzung der Ausgleichszahlung noch als geringfügig angesehen werden kann und damit keine gerichtliche Korrektur der Kompensationsleistung erforderlich macht, nicht für alle Fälle einheitlich zu bestimmen, sondern obliegt einer einzelfallbezogenen Abwägung der Gesamtumstände ... Einen Rahmen der vorzunehmenden Abwägung bildet dabei einerseits, dass Abweichungen über 10 % in aller Regel nicht mehr als geringfügig angesehen werden können ... Andererseits sind Abweichungen in einer Höhe von 1 – 2 %, die regelmäßig auf Unterschiede bei der Rundung von in die Bewertung einfließenden Parametern zurückzuführen sind, praktisch stets als geringfügig und damit nicht korrekturbedürftig einzustufen.“*⁷²

In der deutschen Rspr und Lehre gibt es eine starke Strömung, die Abweichungen von unter 5 % für jedenfalls unbeachtlich hält.⁷³ Jüngst hat das OLG München idS festgehalten, dass eine Abweichung von 9,45 % deutlich über der Erheblichkeitsschwelle von 5 % liegt und die ursprünglich gewährte Barabfindung daher nach den Umständen des Einzelfalles als unangemessen zu beurteilen sein kann.⁷⁴

Weit großzügiger ist wohl die Rspr des OGH. So wurde etwa in der Entscheidung vom 17.12.2007, 2 Ob 236/07f, die Bejahung der Bindungswirkung des Schiedsgutachtens angesichts des weiten Ermessensspielraums bei der Ermittlung des angemessenen Hauptmietzinses sogar trotz einer Abweichung von 30 % als im Einzelfall vertretbar angesehen.⁷⁵ In der

⁶¹ Siehe Pkt V.1.

⁶² Vgl schon OGH 23.10.2003, 6 Ob 213/03x.

⁶³ Siehe Pkt VI.2.

⁶⁴ Aschauer, Unternehmensbewertung bei erheblichen Bewertungsanlässen, in Artmann/Rüffler/U. Torggler, Gesellschaftsrecht und Erbrecht (2016) 69 (74).

⁶⁵ Aschauer, Grundfragen der Unternehmensbewertung, in Artmann/Rüffler/U. Torggler, Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht (2014) 1 (2).

⁶⁶ Obermaier, Kostenhandbuch³ (2018) Rz 4.118.

⁶⁷ Winner, Zum Umtauschverhältnis bei Verschmelzungen, in FS H. Torggler (2013) 1371 (1373); vgl auch Krejci, Unternehmensrecht⁵ (2013) 241; Artmann in Artmann/Karollus, AktG⁶, § 52 Rz 12; Rauter in Straube/Ratka/Rauter, GmbHG, § 75 Rz 134 aE; Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 222; zur Bandbreite zulässiger konzerninterner Verrechnungspreise („Preisband“) auch OGH 16.11.2012, 6 Ob 153/12m; Reich-Rohrwig, Unzulässige Einlagenrückgewähr im Spiegel der Rechtsprechung 2003 bis 2013, ecolex 2013, 940 (948 f); Koppenssteiner, Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, GesRZ 2014, 3 (7); ders, Investorenvereinbarungen, GesRZ 2017, 6 (11 FN 71); sehr kritisch Haberer, Rechtsfragen der Anwendung des neuen Fachgutachtens zur Unternehmensbewertung, GesRZ 2016, 95 („Scheingenauigkeit vieler Bewertungsgutachten“).

⁶⁸ Hüffer/Koch, AktG¹³ (2018) § 305 Rz 22; vgl auch Leuering/Rubner, NJW-Spezial 2019, 687 (688): „Auch wenn am Ende der durchgeführten Unternehmensbewertung ein ‚cent-genauer‘ Betrag steht, darf hieraus nicht der Schluss gezogen werden, dass es sich dabei tatsächlich um den mittels exakter Wissenschaft berechneten einzig wahren Verkehrswert des Unternehmens handelt. Den einen exakten, einzig richtigen Unternehmenswert gibt es nicht, sondern eine Bandbreite methodisch korrekt ermittelter Werte.“

⁶⁹ Vgl § 2 Abs 1 GesAusG.

⁷⁰ Vgl Hartlieb/Zollner, Sanierungsfusionen, ecolex 2015, 970 (973); Bachner, Bewertungskontrolle, 19.

⁷¹ Vgl Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung², § 225c AktG Rz 17; tendenziell skeptisch zur Erheblichkeitsschwelle Mollnhuber, Umtauschverhältnis, 341 ff.

⁷² OLG Frankfurt 26.1.2015, 21 W 26/13.

⁷³ ZB Hüffer/Koch, AktG¹³, § 11 SpruchG Rz 2.

⁷⁴ OLG München 2.9.2019, 31 Wx 358/16, NJW-Spezial 2019, 687 (Leuering/Rubner); dazu ferner Höfling, Die (un)mögliche Suche nach der Wahrheit bei der Unternehmensbewertung in Spruchverfahren, NZG 2020, 136.

⁷⁵ Freilich reichte in einer rezenten Entscheidung schon eine Abweichung von 3,8 %, um ein Schiedsgutachten als unrichtig zu qualifizieren; vgl OGH 20.12.2018, 6 Ob 126/18z, GesRZ 2019, 188 (H. Foglar-Deinhardstein/Kober) = GES 2019, 22 (Fantur) = RWZ 2019/16 (Wenger) = WBl 2019/86 (Kraus).

Praxis können mehrere Bewertungen ein und desselben Unternehmens auch um 50 bis 100 % voneinander abweichen.⁷⁶

Von einem Gutachten des Gremiums oder eines von Gremium oder Gericht beigezogenen Sachverständigen kann somit nicht erwartet werden, dass es exakt den Wert der vom Hauptgesellschafter gewährten Barabfindung reproduziert. Eine gewisse Abweichung ist aus methodischen Gründen zu erwarten und darf daher noch nicht zu einer Korrektur der Barabfindung führen,⁷⁷ sondern muss vielmehr in deren Bestätigung münden.

Auch für das österreichische Recht passt daher ein Rechtsatz des OLG Zweibrücken: „In einem Spruchverfahren kann die Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung nur festgestellt werden, wenn feststeht, dass der angebotene Abfindungsbetrag die Untergrenze des noch als angemessen zu bezeichnenden Bereichs unterschreitet. Eine solche Feststellung kann 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.“⁷⁸

VII. Zur Frage der mehrheitskonsensualen Schätzung

1. Eine effiziente Methode zur Prüfung der Angemessenheit

Wenn der OGH in Pkt 5. der Begründung der vorliegenden Entscheidung festhält, dass die Zustimmung des gemeinsamen Vertreters und der übrigen Aktionäre zum Teilvergleich andere Aktionäre nicht zu binden vermag, so ist diese Aussage uE nicht als Absage an eine allfällige *Erga-omnes*-Wirkung eines Teilvergleichs zu verstehen. Diese Frage bleibt – wie bereits unter Pkt V.2. erwähnt – nach unserem Verständnis offen. Der OGH ist vielmehr wohl so zu verstehen, dass die in einem Teilvergleich festgelegte Nachzahlung für die Nichtbeitretenden, die das Verfahren fortführen wollen, keine Obergrenze darstellt.

Dieser Hinweis des OGH ist richtig, verhindert aber uE nicht, dass die in einem Teilvergleich festgelegte Nachzahlung im fortgesetzten Nachprüfungsverfahren gewürdigt wird und in die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung einfließt. Abhängig von der Teilnahmequote am Teilvergleich kann sich nämlich aus der erhöhten Barabfindung gemäß Teilvergleich ein bedeutsamer Fingerzeig auf die Angemessenheit ergeben. Ein multilateral verhandelter Teilvergleich wird allenfalls dem Gremium und dem Gericht sogar treffsicherere Indizien liefern als ein – schon aus methodischen Gründen – immer mit Unsicherheiten einhergehendes Bewertungsgutachten.

Entsprechend enthält auch das Gutachten des Gremiums zum gegenständlichen Verfahren folgende Ausführungen: „Der Vergleich wurde ... letztlich von allen Antragstellern außer ... [einem] angenommen. Auch wenn dies für sich alleine kein hinreichender Nachweis sein muss, dass damit die angebotene

Abfindung zwingend als angemessen zu beurteilen wäre, ist dies unbestreitbar jedoch ein deutliches Indiz. So darf nicht übersehen werden, dass der Unternehmenswert sich auch an jenen Werten zu orientieren hat, die sich aus Vergleichstransaktionen ableiten lassen. Insbesondere bei marktpreisorientierten Verfahren können Vergleichstransaktionen wesentliche Bedeutung haben (Siehe KFS/BW 1, Rz 12: Bei Marktpreisorientierten Verfahren (Multiplikatorverfahren) wird der Unternehmenswert als potentieller Marktpreis unter Anwendung von Multiplikatoren ermittelt, die aus Börsenkursen vergleichbarer Unternehmen oder Transaktionspreisen für vergleichbare Unternehmen abgeleitet werden oder Erfahrungssätzen entsprechen [siehe Rz 118 ff].) Auch der Börsenkurs ist als Indikator zur Plausibilisierung des Unternehmenswerts zu beachten (Siehe KFS/BW 1, Rz 17: Notieren Anteile am zu bewertenden Unternehmen an einer Börse oder liegen für das zu bewertende Unternehmen Informationen über realisierte Transaktionspreise in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag vor, ist die Plausibilität des Bewertungsergebnisses durch eine Analyse dieser Börsenkurse oder Transaktionspreise zu beurteilen.). Festzuhalten ist, dass nach Kenntnis des Gremiums bei keiner Transaktion ein höherer als der im Vergleichswege angebotene Betrag erzielt wurde. Dies wurde auch in keinem Anbringen eines Antragstellers behauptet.“⁷⁹

Dass ein von einer übergroßen Mehrheit akzeptierter Vergleich gerade im Kontext eines Gesellschafterausschlusses bei der Angemessenheitsbeurteilung durchaus beachtlich ist, zeigt § 7 Abs 3 Satz 2 GesAusG: Nach dieser (freilich übernahmerechtlich⁸⁰ geprägten) Bestimmung ist bei einem Squeeze-out, der auf ein Übernahmeangebot folgt, das hinsichtlich mehr als 90 % der vom Angebot betroffenen Aktien angenommen wurde, zu vermuten, dass der im Übernahmeangebot bezahlte Preis als angemessene Barabfindung anzusehen ist.⁸¹ Eine Parallele ergibt sich auch zum für die Konzentrationsverschmelzung (*merger of equals*) entwickelten Verhandlungsmodell, gemäß dem ein in einem echten Verhandlungsprozess zwischen unverbundenen Gesellschaften und frei von Interessenkonflikten ermitteltes und von einer qualifizierten Mehrheit der Aktionäre mitgetragenes Umtauschverhältnis keiner (uneingeschränkten) Nachprüfung unterliegen soll.⁸²

UE gibt es daher tragfähige rechtliche Gründe, bei der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung eine mehrheitskonsensuale Schätzung zuzulassen, weil etwa *in concreto* ein qualifizierter Mehrheitsvergleich stark für die Angemessenheit der im Vergleich festgelegten Barabfindung spricht.⁸³

⁷⁹ Gutachten des Gremiums zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses gem § 225g AktG vom 9.11.2018, Gr 2/16.

⁸⁰ Zu den unterschiedlichen Zielsetzungen von Gesellschafts- und Übernahmerecht vgl E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein, Satzungsstrenge und neue Spielräume für „autonome“ Satzungsbestimmungen, GesRZ 2014, 73 (75); H. Foglar-Deinhardstein/Trettnak, Überholender Kontrollwechsel im Zuge eines Aktienerwerbs zu Sanierungszwecken, GesRZ 2015, 99 (99 FN 3).

⁸¹ Winner, Wert und Preis im Zivilrecht (2007) 530; Kalss/Winner, GesRZ 2013, 197; Mollnhuber, Umtauschverhältnis, 368 ff; Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 228.

⁸² Hügel, Verschmelzung und Einbringung (1993) 161 und 371; Kalss/Winner, GesRZ 2013, 196 ff; Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein, Praxisleitfaden Verschmelzung (2015) Kap V.A. Rz 37 ff; Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 224; vgl auch Mollnhuber, Umtauschverhältnis, 344 ff und 372 ff (mit einem überzeugenden Vorschlag zur Auflösung des Spannungsverhältnisses zwischen Verhandlungsmodell und der Daimler/Chrysler-Entscheidung des BVerfG).

⁸³ Referierend zur mehrheitskonsensualen Schätzung M. Arnold/Rothenburg in Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung (2015) § 27 Rz 57; vgl auch zum von einer qualifizierten Mehrheit mitgetragenen Verhandlungsergebnis bei der Konzentrationsverschmelzung Mollnhuber, Umtauschverhältnis, 344 ff und 372 ff. In der Vorbereitung des AktRAG 2019 wurde eine explizite gesetzliche Verankerung der Mehrheitsentscheidung im Nachprüfungsverfahren aus Zeitmangel nicht näher geprüft; vgl S. Bydlinki/Walser, RWZ 2020, 10.

⁷⁶ Vgl U. Torggler, GES 2006, 115; Mollnhuber, Bericht über die Diskussion am Vormittag, in Artmann/Rüffler/U. Torggler, Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht (2014) 39 (42).

⁷⁷ Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 222.

⁷⁸ OLG Zweibrücken 6.9.2016, 9 W 3/14, NZG 2017, 308; zur Geeignetheit des *net asset value* für vermögensverwaltende und Immobiliengesellschaften OLG München 12.7.2019, 31 Wx 213/17, NZG 2020, 22.

Nicht übersehen werden darf dabei uE, dass das Überprüfungsverfahren gem § 6 GesAusG iVm §§ 225c ff AktG ja nicht der Überprüfung der Unternehmensbewertung – als eine Art Selbstzweck – dient, sondern nur, aber immerhin der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung. Gerade angesichts eines von einer sehr großen Mehrheit akzeptierten Vergleichsangebots sollte es dem Gericht und dem von ihm befassten Sachverständigen daher offenstehen, die Angemessenheit auf Basis einer mehrheitskonsensualen Schätzung zu überprüfen.⁸⁴ Dies muss nach zustimmungswürdiger Meinung vor allem dann gelten, „wenn der Verfahrensaufwand, der mit einer Fortsetzung des ... [Verfahrens] verbunden wäre, zu dem voraussichtlichen Erkenntnisgewinn, der aus einer weiteren Vertiefung der vorliegenden Wertgutachten zu erwarten ist, in keinem angemessenen Verhältnis steht. Dies wird jedenfalls immer dann der Fall sein, wenn die vom opponierenden Antragsteller aufgeworfenen Restfragen lediglich im Wege einer Neubegutachtung geklärt werden können. ... Ob der Teilvergleich darüber hinaus auch als Grundlage für die gerichtliche Schätzung der angemessenen Kompensation herangezogen werden darf, muss maßgeblich davon abhängen, welcher Verfahrensaufwand mit einer weiteren Fortsetzung des ... [Verfahrens] verbunden wäre. Jedenfalls die Anordnung einer Neubegutachtung wird in derartigen Fällen stets unverhältnismäßig sein.“⁸⁵

Zu bedenken ist, dass auch die noch so häufige Wiederholung der Überprüfung der Bewertung nie zu einem letztgültigen Ergebnis führen kann. Bei der Bestimmung des quotalen Unternehmenswerts ist klar, dass „es allein um eine Approximation unter Gebrauch eines insgesamt höchst unvollkommenen Arsenal von Bewertungsinstrumenten gehen kann, eine Punktlandung also unmöglich ist.“⁸⁶

Dazu passt auch, dass in der deutschen Rspr und Literatur wiederholt festgehalten wird, dass Aufwand, Kosten und Dauer eines Überprüfungsverfahrens immer in einem angemessenen Verhältnis zum (seriös erwartbaren) Erkenntnisgewinn stehen müssen. So sprach das OLG Stuttgart aus: „Die Grundlagen der Schätzung im Spruchverfahren müssen methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden.“⁸⁷

2. Zur Rechtsprechung des OLG Düsseldorf

Gelegentlich wird die Entscheidung des OLG Düsseldorf vom 8.8.2013, I-26 W 15/12 (AktE),⁸⁸ als Ablehnung der Möglichkeit der Verwertung eines qualifizierten Mehrheitsvergleichs für eine mehrheitskonsensuale Schätzung im Nachprüfungsverfahren ins Treffen geführt.⁸⁹ Nach dieser Entscheidung dürfe im deutschen Spruchverfahren eine von den anderen Aktionären und dem gemeinsamen Vertreter im Vergleichsweg akzeptierte Erhöhung der Abfindung nicht in freier Beweiswürdigung als „mehrheitskonsensuale Schätzung“ gerichtlich festgesetzt werden.

⁸⁴ Vgl auch Drescher in Spindler/Stilz, AktG⁴, § 11 SpruchG Rz 11: „Das Gericht kann aber das Vergleichsergebnis als angemessene Kompensation festsetzen ...“

⁸⁵ Deiß, Die Festsetzung der angemessenen Kompensation im Wege einer „mehrheitskonsensualen Schätzung“ im Spruchverfahren, NZG 2013, 1382 (1384 f).

⁸⁶ Adolff in Fleischer/Hüttemann, Unternehmensbewertung, § 19 Rz 90.

⁸⁷ OLG Stuttgart 21.8.2018, 20 W 1/13.

⁸⁸ NZG 2013, 1393.

⁸⁹ ZB van Rossum in MünchKomm AktG⁵, § 305 Rz 91; Kubis in MünchKomm AktG⁵, Vor § 1 SpruchG Rz 10; M. Arnold/Rothenburg in Fleischer/Hüttemann, Unternehmensbewertung, § 27 Rz 57; vgl auch Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 228 FN 200.

Entgegen dieser Entscheidung des OLG Düsseldorf wird die mehrheitskonsensuale Schätzung aber sowohl in anderen Entscheidungen deutscher Gerichte⁹⁰ als auch in Teilen der deutschen Literatur⁹¹ ausdrücklich befürwortet.

Auch kann aus der Entscheidung des OLG Düsseldorf keine generelle Unzulässigkeit der mehrheitskonsensualen Schätzung abgeleitet werden. Der an das OLG Düsseldorf herangetragene Fall war nämlich sehr speziell:

- Das im deutschen Spruchverfahren zuständige Gericht hatte zunächst eine umfassende Neubegutachtung des Unternehmenswerts angeordnet. Dazu hielt das zuständige Gericht selbst fest, dass es sich ohne Auseinandersetzung mit dem Gutachten nicht zu einer Entscheidung in der Lage sehe.
- Sobald das Gutachten vorlag, kam es zu einem qualifizierten Mehrheitsvergleich, der eine Erhöhung der Barabfindung festlegte, die unterhalb der vom Gutachter ermittelten Nachzahlung lag.
- Nach Abschluss dieses qualifizierten Mehrheitsvergleichs vollzog das Gericht eine Kehrtwende und setzte sich – entgegen seiner ursprünglich geäußerten Absicht – nicht mehr mit dem vorliegenden neuen Gutachten und den dagegen vorliegenden Einwendungen auseinander. Vielmehr schätzte das Gericht die Angemessenheit der Barabfindung ohne Bezugnahme auf die bereits vorliegende Neubegutachtung.
- Dazu kam noch, dass das Gericht den vergleichsweise gefundenen Nachzahlungsbetrag auch in einem parallel laufenden Spruchverfahren seiner Entscheidung zugrunde legte. Diese Vorgangsweise war schon deswegen unpassend, weil in den beiden Spruchverfahren unterschiedliche Bewertungsstichtage (im Abstand von zirka sechs Monaten) verfahrensgegenständlich waren, sodass die undifferenzierte Anwendung des Vergleichsbetrags in beiden Parallelverfahren als nicht sachgerecht erscheinen musste.

Nur vor dem Hintergrund all dieser zusammenspielenden Faktoren kam das OLG Düsseldorf zum Ergebnis, dass das Erstgericht verfahrensfehlerhaft gehandelt habe und sich daher noch mit dem vorliegenden und von ihm selbst beauftragten Gutachten befassen müsse. Daraus kann aber keine allgemeine Unzulässigkeit der mehrheitskonsensualen Schätzung durch ein Gericht abgeleitet werden.

VIII. Kritik am AktRÄG 2019

Wie mehrfach erwähnt, hat der Gesetzgeber ursprünglich das der Unternehmensbewertung immanente Problem der Unschärfe berücksichtigt und daher einerseits den Verfahrensgegenstand des Nachprüfungsverfahrens auf die Überprüfung der Angemessenheit eingeschränkt, was bewusst Spielräume für Bandbreiten offenlässt und keine Ermittlung des angeblich „richtigen“ Unternehmenswerts um jeden Preis erfordert, und andererseits das Gremium als gesetzlichen Sachverständigen eingerichtet, weil das Gremium schneller und kosten-

⁹⁰ Insb LG Hannover 27.5.2009, 23 AktE 37/07, ZIP 2010, 585; 7.7.2009, 26 AktE 108/03, AG 2009, 795; OLG Celle 14.6.2010, 9 W 3/10; 7.11.2011, 9 W 68/11.

⁹¹ Drescher in Spindler/Stilz, AktG⁴, § 11 SpruchG Rz 11; Puskajler in Kölner Komm AktG³, § 11 SpruchG Rz 25 ff; Noack, Missbrauchsbeämpfung im Spruchverfahren durch Einführung eines qualifizierten Mehrheitsvergleichs, NZG 2014, 92 (93).

günstiger als ein externer Sachverständiger beurteilen kann, ob die festgelegte Barabfindung angemessen ist oder nicht.

Dass dem Gremium nunmehr mit dem AktRÄG 2019 eine seiner Kernkompetenzen entzogen wurde, nämlich die Möglichkeit, auch ohne zwingende Mitwirkung eines externen Sachverständigen ein eigenes Gutachten erstellen zu können,⁹² ist uE sowohl aus rechtspolitischen als auch aus rechtspraktischen Gründen zu kritisieren:⁹³

- Aus rechtspolitischer Perspektive entfällt damit die Legitimation der Existenz des Gremiums: Die Aufgabe der Streitschlichtung rechtfertigt nicht das Bestehen eines mit einem Richter im Ruhestand, zwei Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern und allenfalls sogar auch noch Sozialpartnervvertretern besetzten Kollegiums, weil die Anleitung zur Vergleichsfindung mindestens genauso gut durch ein Gericht erfolgen kann.
- Aus rechtspraktischer Sicht ist die nunmehr abgeschnittene Möglichkeit, dass das Gremium eigenständig ein Gutachten erstellt, deswegen bedauerlich, weil damit die Ergebnisse des Gremialverfahrens nicht mehr in den Rang eines Sachverständigengutachtens erhoben werden können und sich damit wohl häufig das zuständige Gericht *de facto* gezwungen sehen wird, zusätzlich zum Gremialverfahren noch das teure und zeitaufwendige Bewertungsgutachten eines eigenen externen Bewertungssachverständigen einzuholen.⁹⁴ Auch für die Zwecke der Streitschlichtung war die Möglichkeit zur Gutachtenserstellung durch das Gremium eine nicht zu unterschätzende Rute im Fenster, die dem Gremium nunmehr entwunden ist. Die Hoffnung auf eine allfällige Verbesserung der jeweiligen Position im fortgesetzten Verfahren vor dem Gericht, samt allenfalls neuerlicher Begutachtung durch einen weiteren Sachverständigen, wird die Parteien wohl nur mehr schwerlich zu einem Vergleich vor dem Gremium motivieren.

IX. Zusammenfassung

1. Mit der verfahrensbeendenden E 6 Ob 138/19s ist wohl erstmalig⁹⁵ in einem Nachprüfungsverfahren nach einem Squeeze-out bei einer börsennotierten Gesellschaft ein Gerichtsbeschluss über die Gewährung einer baren Zuzahlung rechtskräftig geworden.
2. Aus dem *Glock*-Erkenntnis des VfGH lässt sich ablesen, dass jedenfalls (und naturgemäß) die Gewährung einer angemessenen Barabfindung, aber möglicherweise auch die Überprüfbarkeit der Angemessenheit dieser Barabfindung in einem gerichtlichen Verfahren verfassungsrechtlich geboten ist.
3. Ob die im Nachprüfungsverfahren in einem gerichtlichen Teilvergleich gewährte Nachzahlung auf die Barabfindung die

Untergrenze für das fortgesetzte Verfahren bildet, sodass das Gericht jenen Anteilseignern, die dem Vergleich nicht beigetreten sind, keine gegenüber dem Vergleichsbetrag geringere, wohl aber eine höhere Ausgleichszahlung zusprechen kann, ist nach der E 6 Ob 138/19s weiterhin offen.

4. Der OGH stellt in der E 6 Ob 138/19s klar, dass die *Erga-omnes*-Wirkung des § 225i AktG grundsätzlich nicht für Minderheitsgesellschafter gilt, die an einem außergerichtlichen Vergleich teilnehmen. Dies ist in der Praxis bei der Gestaltung von Vergleichen zu beachten.

5. Richtigerweise wird in der E 6 Ob 138/19s festgehalten, dass § 225i AktG selbst einen Anspruch auf Kostenersatz vorsieht, sodass es auch zulässig ist, einen solchen Kostenersatz in einem Vergleich zu vereinbaren, und diese Kostenersatzbeträge grundsätzlich nicht als verdeckte bare Zuzahlung anzusehen sind, solange sich nicht aus den Umständen des Einzelfalles konkrete Anhaltspunkte dafür ergeben, dass damit in Wahrheit verdeckt ein zusätzlicher Vorteil geleistet wird.

6. Eine solche verdeckte Erhöhung der Barabfindung wäre uE als Umgehungsgeschäft zu qualifizieren und könnte daher im Wege der *Erga-omnes*-Wirkung eines Vergleichs die den übrigen Anteilseignern zuzusprechende Nachzahlung beeinflussen. Derjenige, der sich auf das Vorliegen eines solchen Umgehungsgeschäfts beruft, hätte die Voraussetzungen dafür zu beweisen. UE stellen vergleichsweise Kostenersatzregelungen, in denen potenziell alle Parteien nach einem transparenten und allgemein gültigen System Kostenersatzzahlungen erhalten können, keinesfalls einen Anwendungsfall der verdeckten Zuzahlung auf die Barabfindung dar.

7. Nach überzeugender Ansicht kann nur von einer unangemessenen Barabfindung ausgegangen werden, wenn 1.) die zugrunde liegende Unternehmensbewertung nicht den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung entspricht und 2.) sich daraus nach Überzeugung des Gerichts Abweichungen im mehr als marginalen Bereich, dh oberhalb einer Erheblichkeitsschwelle, von einer den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung entsprechenden Unternehmensbewertung ergeben.

8. Die in einem Teilvergleich festgelegte Nachzahlung kann im fortgesetzten Nachprüfungsverfahren gewürdigt werden und in die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung einfließen. Abhängig von der Teilnahmequote am Teilvergleich kann sich aus der erhöhten Barabfindung gemäß Teilvergleich ein bedeutsamer Fingerzeig auf die Angemessenheit ergeben. Es gibt gute rechtliche Gründe, bei der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung eine mehrheitskonsensuale Schätzung durch das Gericht zuzulassen, weil etwa *in concreto* ein qualifizierter Mehrheitsvergleich stark für die Angemessenheit der im Vergleich festgelegten Barabfindung spricht.

9. Dass dem Gremium nunmehr mit dem AktRÄG 2019 eine seiner Kernkompetenzen entzogen wurde, nämlich die Möglichkeit, auch ohne zwingende Mitwirkung eines externen Sachverständigen ein eigenes Gutachten erstellen zu können, ist uE sowohl aus rechtspolitischen als auch aus rechtspraktischen Gründen zu kritisieren.

⁹² Siehe Pkt V.3.7.

⁹³ Gleichsinnig Stellungnahme des Österreichischen Rechtsanwaltskammertages, 10/ SN-130/ME 26. GP, 2, online abrufbar unter https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/XXVI/SNME/SNME_04467/index.shtml. Ein möglicher praktischer Ausweg wäre die Beiziehung des sachverständigen Prüfers gem § 3 Abs 2 GesAusG im Nachprüfungsverfahren; vgl zum deutschen Recht § 8 Abs 2 SpruchG; OLG Frankfurt 17.1.2017, 21 W 37/12, EWiR 2017, 331 (Deiß); differenzierend Halbmeier/Jacoby, ZIP 2020, 203 ff.

⁹⁴ Ähnliche Befürchtungen bei Vanovac/Löffler, GesRZ 2019, 396.

⁹⁵ Vgl Zottl/Pendl, GesRZ 2019, 220.



Jetzt 20 % sparen!

GesRZ-Jahresabo 2020
(49. Jahrgang, Heft 1-6)

€ 172,-*
statt € 215,-*

Jetzt Jahresabo 2020
bestellen und 20 % sparen!

Bestellformular Ja, ich bestelle

GesRZ-Jahresabo 2020
(49. Jahrgang 2020, Heft 1-6)

EUR 172,-
statt EUR 215,-

Name/Firma

Kundennummer

Straße/Hausnr.

PLZ/Ort

E-Mail/Telefon

Datum/Unterschrift



Ich stimme zu, dass die Linde Verlag GmbH meine angegebenen Daten für den Versand von Newslettern verwendet.
Diese Einwilligung kann jederzeit durch Klick des Abstelllinks in jedem zugesendeten Newsletter widerrufen werden.

Mit meiner Unterschrift erkläre ich mich mit den AGB und der Datenschutzbestimmung einverstanden. AGB: lindeverlag.at/agb | Datenschutzbestimmungen: lindeverlag.at/datenschutz.

Preise Zeitschriften inkl. MwSt, zzgl. Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen.
Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderungen und Irrtum vorbehalten.

Linde Verlag Ges.m.b.H
Scheydgasse 24, 1210 Wien
Handelsgericht Wien
FB-Nr: 102235X, ATU
14910701
DVR: 000 2356

Jetzt bestellen: lindeverlag.at office@lindeverlag.at 01 24 630 01 24 630-23