

Prof. Dr. Jens Wüstemann, M.Sc.G. (Paris IX), und Dipl.-Kfm. Thomas Brauchle

BB-Rechtsprechungsreport Unternehmensbewertung 2014/15

Der nachfolgende Beitrag führt den jährlichen systematischen BB-Rechtsprechungsreport von Wüstemann (zuletzt BB 2014, 1707) zu den wichtigsten Entscheidungen im Bereich der Unternehmensbewertung für den Zeitraum von Mitte 2014 bis Mitte 2015 fort.

I. Problemstellung

Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung konkretisieren die bei der Bewertung „erforderliche Sorgfalt“; durch deren Geltendmachung innerhalb des jeweils vorgegebenen rechtlichen Rahmens kommt der Rechtsprechung eine zentrale Bedeutung zu.¹ Der vorliegende Entscheidungsreport bezieht sich auf im Zeitraum von Mitte 2014 bis Mitte 2015 veröffentlichte Entscheidungen von zentraler Bedeutung;² frühere Entscheidungen wurden an gleicher Stelle berichtet.³

II. Grundsatzfragen

1. Verstoß gegen die Treuepflicht: kein Abfindungsausschluss eines Gesellschafters (BGH – II ZR 216/13)

Ein gesellschaftsvertraglich vereinbarter Abfindungsausschluss bei „einer (groben) Verletzung der Interessen der Gesellschaft oder der Pflichten des Gesellschafters“ stellt einen Verstoß „gegen die guten Sitten“ dar und ist „entsprechend § 241 Nr. 4 AktG nichtig.“ Der BGH betont insbesondere das Recht auf eine angemessene Abfindung als „Grundmitgliedsrecht[.]“, das aus dem Beitrag des Gesellschafters zum Gesellschaftsvermögen „durch Kapitaleinsatz und ggf. Mitarbeit“ folge: Entsprechend dürfe die „Gesellschafterstellung [...] nicht ohne Wertausgleich verloren gehen.“⁴

Urteil und Urteilsbegründung des BGH folgen insofern dem Grundgedanken der in der Rechtsprechung etablierten Unzulässigkeit einer im Gesellschaftsvertrag vereinbarten Abfindungsbemessung auf Basis des Buchwerts der Gesellschaft (sog. Buchwertklausel): Denn auch hierbei würde die Aufgabe der Gesellschafterstellung ohne einen (angemessenen) Wertausgleich erfolgen.

2. Betriebswirtschaftliche Bewertungsmethoden: keine inhaltliche Würdigung durch die Rechtsprechung (OLG Stuttgart – 20 W 3/12; 20 W 4/13)

In seiner Entscheidung vom 17.7.2014 führt das OLG Stuttgart aus, dass es bei der „Schätzung des Verkehrswertes des Aktieneigentums nicht gehalten [sei], darüber zu entscheiden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode richtig“ sei: Es könne „nicht Aufgabe des Spruchverfahrens [sein], einen Beitrag

zur Klärung derartiger Fragen zu leisten.“ Vielmehr könne das Gericht auf „alle Wertermittlungen“ zurückgreifen, „die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen“ würden; das Spruchverfahren diene „nicht dazu, die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaften zu fördern.“⁵

3. Vergleichsweise Einigung: kein automatischer Maßstab für Abfindung (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 63/13; 21 W 64/13)

Die „aufgrund des Abschlusses eines Teilvergleichs“ festgelegte Abfindung könne „nicht automatisch als angemessen angesehen werden“, da diese „keinen hinreichenden Anhalt für den tatsächlichen Verkehrswert des Unternehmensanteils“ biete. Vielmehr, so das OLG Frankfurt a.M., seien die „Motive für eine derartige Einigung [...] vielfältig und nur zum Teil von den Vorstellungen der Beteiligten von dem Verkehrswert des Anteils geprägt.“⁶

4. Maßgeblichkeit des Fortführungswerts: kein Liquidationswert bei der Ermittlung des Abfindungsanspruchs (OLG Oldenburg – 9 U 22/10)

Gemäß § 738 Abs. 1 S. 2 BGB ist dem ausscheidenden Gesellschafter „dasjenige zu zahlen, was er bei der Auseinandersetzung erhalten würde, wenn die Gesellschaft zur Zeit seines Ausscheidens aufgelöst worden wäre.“ Im zu entscheidenden Fall ist nach Ansicht des OLG Oldenburg ein Rückgriff auf den „sog. Fortführungswert, also de[n] Ertragswert auf Grundlage der als werbend fortgesetzten Gesellschaft“, nicht zu beanstanden. Dementgegen sei der „Liquidationswert [...] nicht maßgebend, weil die Anteile mit dem Ausscheiden auf die übrigen Gesellschafter übergehen“ würden.⁷

¹ Vgl. Moxter, zfbf 1980, 454 (auch Zitat); vgl. grdl. Moxter, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 1983.

² Es handelt sich um die Entscheidungen des BGH vom 29.4.2014 – II ZR 216/13, BB 2014, 2323 m. BB-Komm. Grunewald; vom 27.1.2015 – EnVR 42/13; OLG Düsseldorf vom 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE); OLG Frankfurt a.M. vom 21.5.2014 – 21 W 63/13; vom 15.10.2014 – 21 W 64/13; vom 18.12.2014 – 21 W 34/12; vom 26.1.2015 – 21 W 26/13; OLG München vom 17.7.2014 – 31 Wx 407/13; OLG Oldenburg vom 16.12.2014 – 9 U 22/10; OLG Saarbrücken vom 11.6.2014 – 1 W 18/13; OLG Stuttgart vom 1.4.2014 – 20 W 4/13; vom 17.7.2014 – 20 W 3/12, BB 2015, 1133 Ls m. BB-Komm. Peemöller. Diese sind unter www.betriebs-berater.de abrufbar unter den am Ende des Beitrags angegebenen BB-Links.

³ Vgl. Wüstemann, BB 2007, 2223 ff.; Wüstemann, BB 2008, 1499 ff.; Wüstemann, BB 2009, 1518 ff.; Wüstemann, BB 2010, 1715 ff.; Wüstemann, BB 2011, 1707 ff.; Wüstemann, BB 2012, 1719 ff.; Wüstemann, BB 2013, 1643 ff.; Wüstemann, BB 2014, 1707 ff.

⁴ BGH, 29.4.2014 – II ZR 216/13 (Fn. 2, alle Zitate).

⁵ OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2).

⁶ OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13 (Fn. 2).

⁷ OLG Oldenburg, 16.12.2014 – 9 U 22/10 (Fn. 2, beide Zitate).

5. Maßgeblichkeit der Ausgleichszahlung bei Vorliegen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 64/13)

Bei Vorliegen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags sei, so das OLG Frankfurt a.M., die Abfindung der Minderheitsaktionäre gemäß § 327b AktG „allein anhand des Barwertes der im Unternehmensvertrag vorgesehenen Ausgleichszahlungen zum Bewertungsstichtag“ zu bemessen: Der „sich aus den zukünftigen Erträgen ergebende Unternehmenswert [spiele] für den Wert des dem Minderheitsaktionär entzogenen Anteils grundsätzlich keine Rolle“, da „der Anteil des Minderheitsaktionärs kein Recht auf den anteiligen Unternehmensgewinn“ beinhalte, sondern die „Aktie [vielmehr] einen Anspruch auf die im Unternehmensvertrag vereinbarte Ausgleichszahlung“ verkörpere. Aufgrund der bestehenden „Streitfrage nach der Bedeutung des Barwertes der Ausgleichszahlungen“ wird das Verfahren dem BGH zur Entscheidung vorgelegt.⁸

6. Bedeutung berufsständischer Expertenverlautbarungen (insbes. IDW S 1)

a) Berufsständische Expertenverlautbarungen als anerkannte und gebräuchliche Bewertungsmethode (OLG Stuttgart – 20 W 4/13; 20 W 3/12; OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE])

Nach Ansicht des OLG Stuttgart stellen die berufsständischen Verlautbarungen des IDW „eine anerkannte Expertenauffassung dar und bilden als solche eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen“ bei der Unternehmensbewertung. Zwar seien der „IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW keine Rechtssätze“, aufgrund ihrer praktischen Bedeutung würden sie dennoch – auch „trotz aller dagegen im Allgemeinen oder in Einzelfragen vorgebrachten Kritik“ – der Sicherstellung der „Gleichmäßigkeit und Kontinuität der Unternehmensbewertung“ dienen.⁹

b) Bewertungsstichtag: heterogene Rechtsprechung bei Abweichungen von geltenden berufsständischen Expertenverlautbarungen (OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE]; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 34/12; 21 W 63/13; OLG Stuttgart – 20 W 4/13; 20 W 3/12)

Nach Ansicht des OLG Frankfurt a.M. ist ein vom Bewertungsstichtag abweichender Bewertungsstandard anzuwenden, „wenn der neue Bewertungsansatz einen in Wissenschaft und Praxis weitgehend anerkannten Erkenntnisfortschritt beinhalte[.], die Frage der Anwendung der neuen Methode für das Ergebnis der Bewertung von spürbarer Bedeutung [... sei] und das erkennende Gericht von der Überlegenheit des geänderten Ansatzes überzeugt“ sei. Im zu entscheidenden Fall sei die Anwendung des IDW S 1 2005 für eine Bewertung zum Stichtag 29.8.2001 sachgerecht, da „nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens“ das nach IDW S 1 2005 anzuwendende „Tax Capital Asset Pricing Model“ einen solchen Erkenntnisfortschritt beinhalte: Denn bei Vorliegen eines „echte[n], in Wissenschaft und Praxis anerkannte[n] Erkenntnisfortschritt[s]“ sei „aus Gründen der materiellen Gerechtigkeit“ der neue Bewertungsansatz zu berücksichtigen.¹⁰

Aufgrund der nachteiligen Auswirkungen einer Anwendung des IDW S 1 2005 für die Minderheitsaktionäre im Vergleich zum IDW S 1 2000 fordert der Senat gleichfalls, die „neuen Erkenntnisse zurückhal-

tend“ anzuwenden, um „etwaigen Restzweifeln sowie dem Gebot der Rechts- und Planungssicherheit [...] Rechnung zu tragen“. Im Ergebnis führt die „schonende Anwendung“ des IDW S 1 2005 zu einem ähnlichen Unternehmenswert wie bei Anwendung des IDW S 1 2000: Anstatt einer „Beibehaltung der alten Geschäftsgrundlage“ erfolge aber eine „Anpassung [...] an die geänderten Verhältnisse.“¹¹

Anderer Ansicht ist das OLG Düsseldorf: Demnach sei „im Grundsatz der am Bewertungsstichtag geltende Standard anzuwenden“, insbesondere dann, falls „die rückwirkende Anwendung eines [...] nach dem Bewertungsstichtag geltenden Bewertungsstandards die Bewertung der seinerzeitigen Unternehmensmaßnahme in ihrem Kern und die Geschäftsgrundlage [...] gravierend infrage stellen“ würde. In seiner Begründung verweist das OLG Düsseldorf sowohl auf eine damit einhergehende „Rechtssicherheit“ als auch auf Anforderungen des „Stichtagsprinzips“ und des „Vertrauensschutzes“.¹²

Das OLG Stuttgart legt sich in seinem Beschluss vom 1.4.2014 nicht fest: Im zu entscheidenden Fall könne „dahin stehen, ob der gerichtlichen Schätzung [...] die im Bewertungsstichtag aktuellen Empfehlungen des IDW S 1“ oder „jeweils nur die im Zeitpunkt der Entscheidung aktuellste Fassung der IDW S 1 [...] zu Grunde zu legen ist“, da die festgelegte Abfindung „sowohl bei Anwendung des [...] IDW S 1 2000 als auch [...] von IDW S 1 2005“ als „angemessen“ gelte.¹³

III. Anzuwendende Bewertungsmethoden

1. Ertragswertverfahren als grundsätzlich anerkannte Bewertungsmethode

a) Ertragswertverfahren als in Wissenschaft und Praxis gebräuchliche Bewertungsmethode (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 63/13; OLG Stuttgart – 20 W 3/12; 20 W 4/13)

Das Ertragswertverfahren stelle, so das OLG Frankfurt a.M., bei der Schätzung des anteiligen Unternehmenswerts nach § 287 Abs. 2 ZPO eine „hierfür anerkannte[...] Methode“ dar.¹⁴ Nach Ansicht des OLG Stuttgart ist die „Ertragswertmethode [...] als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt [...] und verfassungsrechtlich unbedenklich“, wobei der Senat betont, dass es „[k]eine als einzig richtig anerkannte Methode“ gäbe und auch keine der „gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten“ sei.¹⁵

b) Buchwert des Eigenkapitals: keine Maßgeblichkeit (OLG München – 31 Wx 407/13)

Bei der Ermittlung der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung bei Squeeze-out sei, so das OLG München, „der Buchwert des Eigenkapitals [...] nicht maßgeblich“. Im zu entscheidenden Fall sei die Abfindung auf Basis des Liquidationswerts zu ermitteln, da einerseits „keine Anhaltspunkte dafür [vorlägen], dass sich bei Ermitt-

8 OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13 (Fn. 2, alle Zitate).
 9 OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2); OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2).
 10 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso bereits OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2).
 11 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso bereits OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2).
 12 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2, alle Zitate).
 13 OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2).
 14 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2), ebenso OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2).
 15 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2).

lung des Ertragswerts ein höherer Wert ergeben würde“ und andererseits der Börsenkurs „nicht den Verkehrswert der Aktie“ widerspiegele; die zu gewährende Abfindung müsse nicht „zumindest dem Anteil am Eigenkapital entsprechen“.¹⁶

2. Grenzen der Bewertungsmethode: Verstöße gegen Denkgesetze und Erfahrungssätze (OLG Oldenburg – 9 U 22/10)

Eine gesetzlich vorgeschriebene Bewertungsmethode zur Ermittlung des Abfindungsanspruchs gemäß § 738 Abs. 1 S. 2 BGB liegt nicht vor. Entsprechend sei, so das OLG Oldenburg, die Bewertungsmethode „nur darauf zu überprüfen [...], ob sie gegen Denkgesetze und Erfahrungssätze“ verstoße „oder auf rechtsfehlerhaften Erwägungen“ beruhe. Im zu entscheidenden Fall sei die Anwendung der „modifizierten Ertragswertmethode“ nicht zu beanstanden; eine „Wertermittlung allein nach dem Umsatz“ scheide aufgrund der Vernachlässigung „etwaige[r] hohe[r] Kosten einer Praxis“ hingegen aus.¹⁷

3. Börsenkurs als Abfindungsuntergrenze

a) Anforderung an die Abbildung des Verkehrswerts durch den Börsenkurs (OLG München – 31 Wx 407/13)

Nach der Grundsatzentscheidung des BVerfG vom 27.4.1999 („DAT/Altana“) stellt der Börsenkurs die Abfindungsuntergrenze bei börsennotierten Unternehmen dar: Denn die volle Entschädigung darf nicht unter dem Verkehrswert der Aktie liegen.¹⁸ Nach Ansicht des OLG München komme bei der Abfindungsbemessung allerdings eine „Unterschreitung des Börsenkurses [...] dann in Betracht, wenn dieser ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie“ widerspiegele, etwa bei Vorliegen einer „Markteng“.

Im zu entscheidenden Fall sei den Minderheitsaktionären keine „Deinvestition zu einem den Verkehrswert wiederpiegelnden Börsenkurs“ möglich gewesen: Zunächst seien „bei der Preisfindung [...] ersichtlich wertrelevante Informationen“, wie bspw. Verlustmitteilungen in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, „nicht in signifikantem Umfang eingeflossen.“ Darüber hinaus könne ein an weniger als einem Drittel des zugrunde zu legenden Zeitraums stattfindender Handel „als Indiz für Markteng angesehen werden“. Mithin habe es der Aktie „sowohl an hinreichender Liquidität [...] als auch an einer Berücksichtigung wertrelevanter Informationen bei der Preisfindung“ gefehlt.¹⁹

b) Keine Anpassung des Börsenkurses bei weniger als sieben Monaten zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und Beschlussfassung (OLG Saarbrücken – 1 W 18/13; OLG Stuttgart – 20 W 3/12)

Mit seiner Entscheidung vom 19.7.2010 („Stollwerck“) hatte der BGH den Referenzzeitraum zur Ermittlung des umsatzgewichteten, durchschnittlichen Börsenkurses auf drei Monate vor Bekanntgabe der strukturverändernden Maßnahme bestimmt; zuvor war der Zeitpunkt des Zeitraums der Tag der Beschlussfassung. Bei einem längeren Zeitraum zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und Tag der Beschlussfassung ist der Börsenkurs der allgemeinen Marktentwicklung anzupassen.²⁰

Im zu entscheidenden Fall, so das OLG Saarbrücken, bestehe „kein Anlass“ zur Anpassung, wenn die „Zeitspanne zwischen der öffentlichen Bekanntgabe des ‚Squeeze-out‘ und dem Hauptversammlungs-

beschluss weniger als 7 Monate beträgt“: „Denn es [...] läge] in der Natur der Sache, dass zwischen der erstmaligen Bekanntmachung des ‚Squeeze-out‘ und der Beschlussfassung der Hauptversammlung [...] ein Zeitraum von mehreren Monaten liegen“ würde.²¹ Nach Ansicht des OLG Stuttgart ist „im Hinblick auf den Aufwand für Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung [...] ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten“ als „üblich“ anzusehen.²²

Eine restriktive Auslegung des Vorliegens eines längeren Zeitraums zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und Tag der Beschlussfassung ist zu begrüßen: Denn eine nicht auf Ausnahmefälle beschränkte Anpassung des Börsenkurses würde dem Kern der geänderten BGH-Rechtsprechung („Stollwerck“) widersprechen.

IV. Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses

1. Stichtagsprinzip: keine Maßgeblichkeit der tatsächlich eingetretenen Umsätze (OLG Oldenburg – 9 U 22/10; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 63/13; 21 W 34/12)

Da bei der Ermittlung des Abfindungsanspruchs bei Ausscheiden eines Gesellschafters gemäß § 738 Abs. 1 S. 2 BGB der Anspruch „im Zeitpunkt des Ausscheidens“ entstehe, sei dieser, so das OLG Oldenburg, „auch der Höhe nach zu diesem Zeitpunkt zu bestimmen“. Im zu entscheidenden Fall hatten die Beklagten eine Berücksichtigung der „tatsächlichen“ und nicht der „hypothetischen“ Umsätze gefordert. Nach Ansicht des Gerichts ist hingegen der Bewertungsstichtag „maßgeblich“: Denn „[e]s komme nicht darauf an, wie sich die Praxis tatsächlich weiterentwickelt hat, sondern wie sie sich aus damaliger Sicht betrachtet normalerweise weiterentwickelt hätte.“²³ Entsprechend ist, so das OLG Frankfurt a.M., nicht zulässig, aus einer „beachtlichen Abweichung der Planung von dem tatsächlich erzielten Ergebnis [...] auf eine fehlerhafte Planung insgesamt“²⁴ zu schließen. Dementgegen vermag die Plausibilisierung der Umsatzprognose des OLG Oldenburg durch Rückgriff auf die tatsächlich eingetretene Umsatzentwicklung²⁵ nicht zu überzeugen, ebenso wie der Verweis des OLG Frankfurt a.M., dass „die Plausibilität nur in eingeschränktem Maße durch einen Vergleich mit den später realisierten Zahlen erreicht werden“ könne; vielmehr ist dem Senat nur darin zuzustimmen, dass „maßgeblich die planende Sicht am Bewertungsstichtag“ sei.²⁶

2. Ertragsprognose

a) Ertragsprognose als unternehmerische Entscheidung der Geschäftsführung (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 64/13; OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE]; OLG Stuttgart – 20 W 3/12)

Bei der Überprüfung der Ertragsprognose sei, so das OLG Frankfurt a.M., zu berücksichtigen, dass „die geplanten Erträge und Aufwen-

16 OLG München, 17.7.2014 – 31 Wx 407/13 (Fn. 2, alle Zitate).

17 OLG Oldenburg, 16.12.2014 – 9 U 22/10 (Fn. 2, alle Zitate).

18 Vgl. BVerfG, 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289, BB 1999, 1778.

19 OLG München, 17.7.2014 – 31 Wx 407/13 (Fn. 2, alle Zitate).

20 Vgl. BGH, 19.7.2010 – II ZB 18/09, BGHZ 186, 229, BB 2010, 1941 m. BB-Komm. Müller-Michaels; vgl. m. w. N. Wüstemann, BB 2011, 1709 ff.

21 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13 (Fn. 2, alle Zitate).

22 OLG Stuttgart, 17.7.2014, – 20 W 3/12 (Fn. 2, beide Zitate).

23 OLG Oldenburg, 16.12.2014 – 9 U 22/10 (Fn. 2, alle Zitate).

24 OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2).

25 Vgl. OLG Oldenburg, 16.12.2014 – 9 U 22/10 (Fn. 2).

26 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, beide Zitate).

dungen“ das „Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidungen der [...] Geschäftsführung“ seien; entsprechend wären diese „nur daraufhin zu überprüfen, ob sie auf zutreffenden Annahmen beruhen und im Übrigen plausibel“ seien.²⁷ Auch das OLG Düsseldorf weist darauf hin, dass „das Gericht [...] die unternehmerischen Planungen [...] nur eingeschränkt zu überprüfen“²⁸ habe; diese seien, so das OLG Stuttgart, „nur darauf zu überprüfen, ob sie auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar“²⁹ seien.

b) Abweichung von der Ertragsprognose des Unternehmens bei unplausiblen Annahmen (OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE]); OLG Frankfurt a.M. – 21 W 34/12)

Bei „ersichtlich unzutreffende[n] Annahmen“, so das OLG Düsseldorf, sei die Ertragsprognose des Unternehmens nicht zu übernehmen; vielmehr habe „der Sachverständige Anpassungen vorzunehmen“, falls „die Planungsrechnungen nicht nachvollziehbar [seien] oder fehlen“ sollten. Im zu entscheidenden Fall sieht der Senat die „Einfügung einer Konvergenzphase“ als gerechtfertigt an, da für die Zeit nach der Detailplanung „das Umsatzwachstum unrealistisch niedrig eingeschätzt worden sei.“³⁰ Nach Ansicht des OLG Frankfurt a.M. ist eine Korrektur der Ertragsprognose nur dann gerechtfertigt, falls „die Planung [...] nicht plausibel“ sei: „Denn Planzahlen [...] seien] dann nicht zu korrigieren, wenn sie plausibel“ wären.³¹

3. Abweichung von historischen Ausschüttungsquoten bei veränderten Rahmenbedingungen (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13)

In seiner Entscheidung vom 26.1.2015 hält das OLG Frankfurt a.M. fest, dass entgegen der historisch niedrigen Ausschüttungsquoten „zwischen 27% und 45%“ für die Detailplanungsphase eine „Ausschüttungsquote von 90%“ zu unterstellen sei. In seiner Begründung verweist der Senat sowohl auf die Existenz eines neuen Mehrheitsaktionärs, „der deutlich höhere Ausschüttungen verlang[.]e als in der Vergangenheit und diese auch durchsetzen“ könne sowie auf die „hohe[...] Liquidität der Gesellschaft“, wonach eine „höhere Ausschüttung [...] auch] wirtschaftlich sinnvoll“ sei.³²

Maßgeblich für die Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses sind allerdings nicht die tatsächlichen Ausschüttungen, da diese grundsätzlich von der Mehrheit beeinflusst werden können; vielmehr ist ein im Sinne der Minderheit möglichst vorteilhaftes (und zugleich realistisches) Ausschüttungsverhalten zu unterstellen. Entsprechend sind bspw. auch nach IDW S 1 die vollen Ausschüttungen heranzuziehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen.

V. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

1. Ermittlung des Basiszinssatzes

a) Ableitung aus Zinsstrukturkurve unter Anwendung eines Dreimonatsdurchschnitts (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 63/13; 21 W 34/12; OLG Stuttgart – 20 W 3/12; 20 W 4/13)

Die nunmehr ständige Rechtsprechung des Senats, „den Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve des Bewertungsstichtages bzw. eines Durchschnittes der unmittelbar davor liegenden neunzig Tage“ zu ermitteln, trage, so das OLG Frankfurt a.M., „dem Stichtagsprinzip an-

gemessen Rechnung“ und diene gleichfalls „der Glättung vorhandener Marktschwankungen“ und mithin „hierdurch bedingte[r] drohende[r] Schätzfehler“.³³ Diese Vorgehensweise, so der Senat bereits in einer früheren Entscheidung, sei „weder in methodischer Hinsicht noch in der praktischen Umsetzung“³⁴ zu beanstanden.

Indes ist der Ansicht des OLG Stuttgart, dass es sich bei der Ermittlung des Basiszinssatzes um eine „in der Betriebswirtschaftslehre im Kern ungeklärte Frage[.]“³⁵ handle, nicht zuzustimmen: Denn eine Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve ist in der Betriebswirtschaftslehre unbestritten – allerdings ohne Anwendung einer Durchschnittsbetrachtung.

b) Approximation des Basiszinssatzes durch Rückgriff auf quasi-risikofreie Rendite deutscher Staatsanleihen (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 34/12; OLG Saarbrücken – 1 W 18/13)

Aufgrund eines in der Realität fehlenden „Schuldner[s] von ‚absoluter‘ Bonität“ ist der Basiszinssatz durch Rückgriff auf einen „quasisicher[en]“ Kapitalzins zu ermitteln.³⁶ Entsprechend sei, so das OLG Frankfurt a.M., eine Reduzierung des Basiszinssatzes „um einen Risikoabschlag“ abzulehnen, da es auf das „theoretische[...] Restausfallrisiko [...] bereits aufgrund seiner vernachlässigbaren Größenordnung nicht“ ankomme und gleichfalls „völlig risikofreie Anlagen nicht verfügbar“ seien.³⁷ Vielmehr bestehe, so der Senat in seiner Entscheidung vom 18.12.2014, „[w]eitgehend Einigkeit [...] darin, dass zur Abbildung einer möglichst risikolosen Alternativenanlage auf Bundeswertpapiere oder Anleihen der öffentlichen Hand zurückgegriffen“³⁸ werden könne. Auch das OLG Saarbrücken verweist darauf, dass der Basiszinssatz dem „landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage[.] wie [...] beispielsweise Deutschland-Anleihen der öffentlichen Hand“³⁹ entspreche.

Dieser Vorgehensweise ist auch trotz der gegenwärtig sehr niedrigen, bisweilen negativen Zinssätze für deutsche Staatsanleihen zuzustimmen. Gleichfalls ist fraglich, inwieweit das gegenwärtige Zinsniveau tatsächlich als Ausdruck einer risikolosen Anlage betrachtet werden kann, da insbesondere unklar ist, welche weiteren Faktoren in den Zinssätzen für deutsche Staatsanleihen derzeit eingepreist sind.

2. Ermittlung des Risikozuschlags

a) Rückgriff auf das (Tax-)CAPM als Regellaßstab (OLG Stuttgart – 20 W 4/13; 20 W 3/12; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 34/12; 21 W 64/13; OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE])

Ein Rückgriff auf das CAPM zur Bestimmung des Risikozuschlags sei „methodisch nicht zu beanstanden“, entspreche „der Empfehlung des

27 OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13 (Fn. 2, alle Zitate).

28 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2).

29 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2).

30 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2, alle Zitate).

31 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, beide Zitate).

32 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2, alle Zitate).

33 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2, alle Zitate), mit Verweis auf *Wüstemann*, BB 2013, 1646; ebenso OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2).

34 OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13 (Fn. 2).

35 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2); ebenso OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2).

36 Vgl. *Moxter*, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 1983, S. 146 (auch Zitate).

37 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2, alle Zitate).

38 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2).

39 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13 (Fn. 2).

IDW“ und sei „somit anerkannt und gebräuchlich“. ⁴⁰ Auch das OLG Frankfurt a.M. sieht bei Anwendung des IDW S 1 2005 die „Ermittlung des Risikozuschlags anhand des Tax CAPM [als] sachgerecht“ ⁴¹ an, da dieses Vorgehen „in der Rechtsprechung weitestgehend“ ⁴² anerkannt sei. Dementgegen weist das OLG Düsseldorf darauf hin, dass „das Tax-CAPM weiterhin umstritten“ sei und es sich „derzeit noch nicht um eine allseits anerkannte, nicht mehr ernstlich infrage gestellte Bewertungsmethode“ handeln würde. ⁴³

b) Marktrisikoprämie

aa) Mittelung: keine Beanstandung des Durchschnitts von arithmetischem und geometrischem Mittel (BGH – EnVR 42/13; OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE])

Allein die Tatsache, so der BGH, dass eine Methode mehrheitlich zur Anwendung kommt, führe nicht dazu, dass „die alleinige Heranziehung dieser Methode [...] geboten“ oder „sachgerecht“ sei. Vielmehr verweist der BGH darauf, dass „sich in der Wirtschaftswissenschaft noch keine einheitliche Auffassung gebildet“ habe und deshalb die Beurteilung des Beschwerdegerichts, dass „der Mittelwert der beiden genannten Werte im vorliegenden Zusammenhang am besten geeignet“ erscheine, „keinen Rechtsfehler erkennen“ lassen würde. ⁴⁴ Im Einklang hierzu führt das OLG Düsseldorf aus, dass die Ermittlung der Marktrisikoprämie „aus dem Mittelwert von arithmetischem und geometrischem Mittel“ nicht zu beanstanden sei, „solange die Frage noch nicht abschließend betriebswirtschaftlich geklärt“ sei. ⁴⁵ Dagegen ist jedoch einzuwenden, dass eine Mittelung von arithmetischem und geometrischem Mittel – losgelöst von der grundsätzlichen Methodenoffenheit bei der Unternehmensbewertung – außerhalb eines ökonomisch plausiblen Modellrahmens liegt.

bb) Marktrisikoprämie: ausschließlich Beurteilung auf Plausibilität (OLG Stuttgart – 20 W 3/12; 20 W 4/13; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 34/12)

Da die „wirtschaftswissenschaftliche Diskussion zur Bestimmung der Marktrisikoprämie [...] weiterhin nicht abgeschlossen“ sei, sieht das OLG Stuttgart die Heranziehung einer „innerhalb gängiger Bandbreiten liegende Marktrisikoprämie“ bei der Abfindungsbemessung im Squeeze-out als sachgerecht an. ⁴⁶ Auch das OLG Frankfurt a.M. führt an, dass „es sich bei der Marktrisikoprämie zwingend um einen geschätzten Wert handel[e], der einer exakten wissenschaftlichen Überprüfung nicht zugänglich“ ⁴⁷ sei.

cc) Empirischer Erhebungszeitraum: Anwendung eines möglichst umfangreichen Zeitraums (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; OLG Düsseldorf – I-26 W 9/12 [AktE])

In seiner Entscheidung vom 26.1.2015 folgt das OLG Frankfurt a.M. den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen, wonach „bei der Ermittlung der historischen Marktrisikoprämie [...] der Erhebungszeitraum möglichst umfangreich gewählt werden solle, da von einer weitgehenden Konstanz der Prämie im Zeitablauf“ auszugehen sei. So sei im zu entscheidenden Fall die geforderte Marktrisikoprämie u. a. auch deshalb abzulehnen, da diese auf den Ergebnissen einer Studie basiere, die „nur einen Zeitraum von 50 Jahren“ umfasse und „damit deutlich zu kurz“ greife. ⁴⁸

Dementgegen weist das OLG Düsseldorf darauf hin, dass „[a]ufgrund der sich in den letzten Jahrzehnten stark gewandelten Welt“ die Berücksichtigung von Studien, „die bis in die 50-iger Jahre des letzten und sogar in die 70-iger Jahre des vorletzten Jahrhunderts zurückreichen, für die Einschätzung der Marktrisikoprämie allenfalls von untergeordneter Bedeutung“ sei, da „auch erkennbar [sei], dass die am Markt beobachteten Marktrisikoprämien [...] gesunken“ wären. ⁴⁹

c) Beta-Faktor

aa) Peer-Group-Verfahren: Rückgriff auf unternehmensspezifische Beta-Faktoren methodisch überlegen (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 34/12; OLG Stuttgart – 20 W 3/12)

Bei der Ermittlung des Beta-Faktors hat sich in der Rechtsprechung eine einheitliche Präferenzfolge hinsichtlich der zur Verfügung stehenden Ansätze etabliert: So sieht das OLG Frankfurt a.M. „in erster Linie“ eine Ermittlung auf Basis des „historische[n] Verlauf[s] der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie“, und „[e]rsatzweise“ eine Ableitung anhand von „Vergleichsunternehmen“ oder „allgemeine[n] Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko“. ⁵⁰ Entsprechend sieht der Senat im zu entscheidenden Fall in der Berücksichtigung einer Peer-Group „keine willkürliche sondern eine sachgerechte Vorgehensweise“, da ein Rückgriff auf den unternehmensspezifischen Beta-Faktor „nicht nur mit der fehlenden Signifikanz des eigenen Betas sondern darüber hinaus mit der unzureichenden Liquidität des Marktes [...] im relevanten Zeitraum begründet“ werden könne. ⁵¹

Auch das OLG Stuttgart sieht in seiner Entscheidung vom 17.7.2014 „zu Recht“ die Verwendung der „Daten einer Peer-Group“, da ein „aus der Kursentwicklung der Aktie [...] abgeleiteter Betafaktor hier aufgrund der geringen Handelstätigkeit [...] nicht belastbar“ sei. Allerdings, so führt das OLG Stuttgart weiter aus, dürfe kein „unreflektierte[r] Rückgriff“ erfolgen, da „die spezifische Risikosituation nur ‚hilfsweise‘ und ungenau abgebildet werde, [und] der ermittelte Wert deshalb lediglich eine ‚Orientierungsgröße‘ sei, der einer kritischen Gesamtwürdigung bedürfe“. ⁵²

bb) Rückgriff auf originär ermittelten oder an den Marktdurchschnitt angepassten Beta-Faktor (OLG Saarbrücken – 1 W 18/13; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 34/12)

Nach Ansicht des OLG Saarbrücken ist in der „Theorie der Unternehmensbewertung bislang ungeklärt [...], ob das sog. raw-Beta oder das adjusted-Beta vorzugswürdig“ sei. Da darüber hinaus die „Heranziehung nur eines der beiden Beta-Werte [...] zwangsläufig einen der Verfahrensbeteiligten benachteiligen“ würde, sei eine „vermittelnde

40 OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2, alle Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2).

41 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2).

42 OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13 (Fn. 2).

43 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2, beide Zitate).

44 BGH, 27.1.2015 – EnVR 42/13 (Fn. 2, alle Zitate).

45 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2, beide Zitate).

46 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2, beide Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13 (Fn. 2).

47 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2); ebenso OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2).

48 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2, alle Zitate).

49 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) (Fn. 2, alle Zitate).

50 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, alle Zitate).

51 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2, beide Zitate).

52 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2, alle Zitate).

Lösung [...] durch Heranziehung des arithmetischen Mittelwerts“ der beiden Werte zu billigen.⁵³ Anbieter von Finanzmarktinformatio- nen stellen regelmäßig beide Beta-Werte zur Verfügung; die Werte un- terscheiden sich dadurch, dass beim adjustierten Beta-Wert neben den empirisch beobachtbaren Daten auch der Marktdurchschnitt (Beta-Faktor von 1) in einem bestimmten Umfang mit einfließt. Diejenigen, die auf den adjustierten Beta-Wert zurückgreifen, begrün- den dieses Vorgehen vor allem mit dessen höheren Zukunftsorientie- rung, welche aus der über einen längeren Zeitraum beobachtbaren Rückkehr des auf Basis historischer Daten ermittelten Beta-Faktors zum Mittelwert („mean reversion“) resultiere.

Dementgegen, so das OLG Frankfurt a.M. in seinem Beschluss vom 26.1.2015, habe die Vorinstanz „zu Recht den originär ermittelten Be- tafaktor [...] und nicht einen dem Marktdurchschnitt angepassten Wert“⁵⁴ berücksichtigt. Insofern konsequent hat der Senat in einem anderen Fall der Vorinstanz, „es sei nicht auf das Raw Beta, sondern auf das Adjusted Beta abzustellen“, aufgrund einer fehlenden „plausi- ble[n] ökonomische[n] Begründung“ widersprochen.⁵⁵

3. Ermittlung des Wachstumsabschlags

a) Keine Relevanz von empirisch beobachtbarem Gewinnwachstum (OLG Stuttgart – 20 W 3/12; OLG Frankfurt a.M. – 21 W 26/13; 21 W 34/12)

Nach Ansicht des OLG Stuttgart ist ein „allgemein bekanntes Wis- sen, dass die Steigerung der Unternehmensgewinne regelmäßig die Inflation ausgleiche, nach wie vor nicht festzustellen“; vielmehr würden die „angestellten Untersuchungen bestenfalls ambivalente Ergebnisse“ liefern und auch „in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur“ sei „eine gefestigte Auffassung dazu [...] nicht ersicht- lich“.⁵⁶

In ähnlicher Weise führt das OLG Frankfurt a.M. aus, dass das „am Markt beobachtbare Gewinnwachstum [...] nicht mit der Wachs- tumsrate in der ewigen Rente gleichzusetzen [sei], weil sich die Unter- nehmen gerade nicht in einem eingeschwungenen Zustand“⁵⁷ befän- den. Darüber hinaus, so der Senat in einem anderen Fall, würde an- sonsten „ein internes und externes Wachstum durch die erhöhte Ka- pitalzufuhr mitberücksichtigt“ werden, die bei der „ewigen Rente aus- geklammert“ bleibe.⁵⁸

b) Keine Unplausibilität der Annahme einer unterhalb der Inflationsrate liegenden Wachstumsrate (OLG Frankfurt a.M. – 21 W 64/13; 21 W 34/12; OLG Stuttgart – 20 W 3/12)

Entgegen des Einwands der Antragsteller, „ein unterhalb der Inflati- onsrate liegender Wachstumsabschlag sei aufgrund des damit verbun- denen Schrumpfens der Gesellschaft unplausibel“, sieht das OLG Frankfurt a.M. eine solche Annahme als „durchaus mit einer posi- tiven Inflationsrate vereinbar“, da „ein Wachstumsabschlag von Null Preissteigerungen [...] genau in Höhe der Faktorpreissteigerungen, denen sich das Unternehmen seinerseits ausgesetzt“ sehe, abbilden würde.⁵⁹ Gleichfalls, so der Senat in seiner Entscheidung vom 18.12.2014, stelle „die (erwartete) Preissteigerung [lediglich] ein[en] erste[n] Anhalt“ für die Höhe des Wachstums in der ewigen Rente dar, da es u.a. darauf ankomme, „in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitz[e], die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen“ könne.⁶⁰

VI. Zusammenfassung

1. Die Rechtsprechung zur Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergeb- nisses stellt weiterhin auf die Maßgeblichkeit der unternehmeri- schen Planung durch die Geschäftsführung ab, welche die Gerichte lediglich im Ausnahmefall durchbrechen dürfen.
2. Während in den Urteilsbegründungen zwar umfangreich auf in der Betriebswirtschaftslehre entwickelte Bewertungsmethoden Be- zug genommen wird, basiert die gerichtliche Angemessenheits- prüfung der Bewertungsparameter hinsichtlich des Kapitalisie- rungszinssatzes vorwiegend darauf, inwiefern diese in üblichen Bandbreiten liegen; eine inhaltliche Auseinandersetzung mit me- thodischen Einzelfragen erfolgt nicht – was gleichermaßen als verständlich wie (möglicherweise) beklagenswert gewertet werden kann.

// BB-ONLINE

Die im Aufsatz besprochenen Urteile sind unter www.betriebs-berater.de mit folgenden BB-Links abrufbar:

BGH, 29.4.2014 – II ZR 216/13: [BB-ONLINE BBL2014-1665-1](#)
 BGH, 27.1.2015 – EnVR 42/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-1](#)
 OLG Düsseldorf, 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE): [BB-ONLINE BBL2015-1648-2](#)
 OLG Frankfurt a.M., 21.5.2014 – 21 W 63/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-3](#)
 OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-4](#)
 OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12: [BB-ONLINE BBL2015-1648-5](#)
 OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-6](#)
 OLG München, 17.7.2014 – 31 Wx 407/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-7](#)
 OLG Oldenburg, 16.12.2014 – 9 U 22/10: [BB-ONLINE BBL2015-1648-8](#)
 OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-9](#)
 OLG Stuttgart, 1.4.2014 – 20 W 4/13: [BB-ONLINE BBL2015-1648-10](#)
 OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12: [BB-ONLINE BBL2015-1133-1](#)

Prof. Dr. Jens Wüstemann ist Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Wirtschaftsprüfung an der Universität Mannheim und seit 2003 Ständiger Mitar- beiter des „Betriebs-Berater“. Er ist Präsident der Mannheim Business School.



Dipl.-Kfm. Thomas Brauchle ist Wissenschaftlicher Mitar- beiter an diesem Lehrstuhl. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Unternehmensbewertung, Risiko- management, Organhaftung und Corporate Governance.



⁵³ OLG Saarbrücken, 11.6.2014 – 1 W 18/13 (Fn. 2, alle Zitate).
⁵⁴ OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2).
⁵⁵ OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, beide Zitate).
⁵⁶ OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2, alle Zitate).
⁵⁷ OLG Frankfurt a.M., 26.1.2015 – 21 W 26/13 (Fn. 2).
⁵⁸ OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, beide Zitate).
⁵⁹ OLG Frankfurt a.M., 15.10.2014 – 21 W 64/13 (Fn. 2, alle Zitate).
⁶⁰ OLG Frankfurt a.M., 18.12.2014 – 21 W 34/12 (Fn. 2, beide Zitate); ebenso OLG Stuttgart, 17.7.2014 – 20 W 3/12 (Fn. 2).