

# Newsletter

## Aktuelle gesellschaftsrechtliche Themen auf einen Blick

---

September/Oktober 2016

### Spruchverfahren

[OLG Frankfurt, Beschluss vom 01.03.2016, Az. 21 W 22/13, AG 2016, Heft 18, S. 667](#)

#### **Schätzung der Unternehmenswerte anhand der Börsenwerte bei einer Verschmelzung**

Der Unternehmenswert ist im Spruchverfahren durch eine Schätzung des Gerichts nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Nach der Rechtsprechung des BVerfG und des BGH bildet der Börsenkurs des Unternehmens hierbei grundsätzlich die Untergrenze. Das OLG Frankfurt hatte sich vor diesem Hintergrund damit zu befassen, unter welchen Umständen der Unternehmenswert vom Gericht anhand des Börsenkurses geschätzt werden darf und welche Parameter für die Schätzung selbst gelten.

Nach dem OLG erscheine die – höchstrichterlich anerkannte – Orientierung der gerichtlichen Schätzung an den Börsenkursen eines Unternehmens insbesondere dann sachgerecht, wenn gegen ein vorliegendes Ertragswertgutachten Bedenken bestehen und aus Kostengründen ein weiteres, tragfähiges Bewertungsgutachten nicht eingeholt werden kann. Für die Schätzung anhand der Börsenkurse sei dabei auf den nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs innerhalb des Dreimonatszeitraums vor der erstmaligen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme durch die betroffene Gesellschaft abzustellen. Ein nach dem Ende der Referenzperiode erfolgter Aktiensplit sei dabei zu berücksichtigen, eine bereits bekannte Dividendenzahlung hingegen nicht. Eine bereits bekannte Dividende finde zwar regelmäßig ihren Niederschlag im Börsenkurs, allerdings könne der Börsenkurs nicht in einzelne Elemente zerlegt werden. Würde man eine solche Zerlegung in Einzelteile in Betracht ziehen, wäre der Börsenkurs als Bewertungsgrundlage nicht mehr geeignet, weil eine Herausrechnung einzelner ggf. auch jeweils nicht hinreichend abgrenzbarer Einflussfaktoren auf den Kurs praktisch unmöglich sei. Ein Marktpreis lasse sich grundsätzlich nicht in einzelne Wertelemente zerlegen.

---

## Ihre Ansprechpartner

**Dr. Lutz Robert Krämer**

T +49 69 29994 1132

E lutz.kraemer@whitecase.com

**Dr. Robert Weber**

T +49 69 29994 1255

E robert.weber@whitecase.com

**Dr. Alexander Kiefner**

T + 49 69 29994 1213

E alexander.kiefner@whitecase.com

**Dr. Volker Land**

T +49 40 35005 286

E volker.land@whitecase.com

**Dr. Matthias Stupp**

T +49 40 35005 286

E matthias.stupp@whitecase.com

**Jessica Hallermayer**

T +49 40 35005 303

E jessica.hallermayer@whitecase.com

**Julia-Katharina Sieber (née Kühnel)**

T +49 69 29994 1652

E julia.sieber@whitecase.com

Der Corporate Newsletter ist ein reines Informationsschreiben und dient der allgemeinen Unterrichtung unserer Mandanten und anderer interessierter Personen. Der Corporate Newsletter kann eine rechtliche Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. Gerne stehen wir Ihnen für weiterführende Informationen oder konkrete Anfragen zur Verfügung.

*White & Case ist eine internationale Anwaltskanzlei, die aus White & Case LLP, einer im US-Staat New York registrierten Limited Liability Partnership, White & Case LLP, einer nach englischem Recht eingetragenen Limited Liability Partnership, und weiteren angeschlossenen Unternehmen besteht. Die Partner unserer deutschen Büros gehören der nach dem Recht des Staates New York gegründeten Limited Liability Partnership an. Demzufolge ist die persönliche Haftung der einzelnen Partner beschränkt.*