

Die angemessene Barabfindung im Squeeze-out

Ein interessen geleitetes Spiel mit schönen Worten und willkürlichen Zahlen. Ein Gastkommentar.

RA Dr. Wolfgang Leitner. Elf Jahre nach dem Squeeze-out der Bank Austria erstattete das für das Gericht tätige Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses, welches kraft Gesetzes sein Gutachten über die Angemessenheit der Barabfindung „unverzüglich“ zu erstellen hat, sein Gutachten und stellte fest, dass die Barabfindung anstelle der im Jahr 2007 geleisteten Barabfindung von 129,40 € je Aktie, den Liquidationswert von 131,17 € erreichen müsse. Der Liquidationswert ist bekanntlich nach herrschender Lehre jene Untergrenze des Unternehmenswertes, bei der infolge schlechter Ergebnislage der Liquidationserlös den Fortführungswert übersteigt, also die Liquidation des Unternehmens angezeigt wäre.

Die Absurdität dieser Bewertung wird allein dadurch offenbart, dass die Bank Austria nach wie vor als blühendes und ertragreich tätiges Unternehmen besteht. Es ist daher kein Wunder, dass die Be-

wertung nach 15-jähriger Verfahrensdauer noch immer höchst strittig ist.

Andere Beispiele für offensichtlich absurd niedrige und mit Gutachten renommierter Wirtschaftsprüfungsgesellschaften gerechtfertigter Barabfindungen gibt es zuhauf: etwa im Fall von Austrian Airlines, bei dem im Überprüfungsverfahren ein Vergleich auf das sechsfache der ursprünglich geleisteten Abfindung geschlossen werden konnte, oder der Squeeze-out bei Steyr-DaimlerPuch mit einer Unternehmensbewertung von 3,8 MrdATS und einem im nächsten Jahr an bilanzierten Gewinn von 2,41 MrdATS.

Des Rätsels Lösung für solche Fehlleistungen liegt in der mit schönen Worten gepriesenen Treffsicherheit der Unternehmensbewertung, die nach Ertragswertgrundsätzen erfolgt. Einem solcherart ermittelten Unternehmenswert liegt der künftig erwartete Ertrag, der nur eine mehr oder weni-

ger plausible Schätzung sein kann, zugrunde. Ein auf diese Weise ermittelter Unternehmenswert kann nie ein richtiger, sondern immer nur ein bloß plausibler Schätzwert sein. Ist die Schätzung des künftigen Ertrages unrichtig, ist auch das Ergebnis nach dem Grundsatz „Müll rein, Müll raus“ ebenso unrichtig.

Wenn es bei einer solchen Wertermittlung nur eine Seite, nämlich der am niedrigen Wert interessierte Hauptaktionär in der Hand hat, die Schätzung des künftig erwarteten Erfolges über die von seiner Geschäftsleitung erstellten Planrechnung vorzugeben, ist von vornherein nur ein Minimalergebnis zu erwarten. Der Steuerbarkeit in die Richtung einer niedrigen Bewertung durch den Hauptaktionär steht keine wie immer geartete Einflussmöglichkeit der anderen Seite gegenüber. Auch die dem Gesellschafterausschluss vorgelagerte gerichtliche Prüfung der Bewertung bietet keine Hilfe, weil

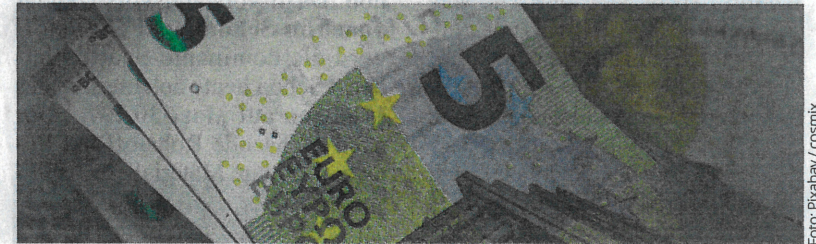


Foto: Pixabay / cosmix

auch hier nur die Plausibilität und nicht die Richtigkeit der Bewertung geprüft wird.

Die solcherart errechneten Barabfindungen sind daher immer nur die Ergebnisse eines vom Hauptaktionär gelenkten willkürlichen Spieles mit Zahlen prognostizierter künftiger Erträge und werden dennoch beschönigend als überprüfte „angemessene“ Barabfindungen verkauft.

Es zeigt sich, dass die einseitigen und interessen geleiteten Bewertungen im Squeeze-out nicht akzeptabel sind. Legt man nämlich innerhalb der Bandbreite plausibler Annahmen die für den Streube-

sitz günstigeren Annahmen zugrunde, würde sich eine Barabfindung ergeben, die um ein Vielfaches höher wäre als die Almosen, die beim Gesellschafterausschluss auf Grund der von den Hauptaktionären vorgegebenen Bedingungen errechnet werden.

Aus dem Gesichtspunkt des Investorenschutzes ist es für den Streubesitz geboten, bei den jeweiligen Squeeze-out-Fällen im gerichtlichen Überprüfungsverfahren den regelmäßig viel zu geringen Vergütungen kraftvoll entgegenzutreten.

Der IVA leistet hier vorbildhafte Arbeit.