

Beglaubigte Abschrift

15 HKO 47/21 SpruchG



Landgericht Kiel

Beschluss

In dem Spruchverfahren

hat die 15. Zivilkammer - Kammer für Handelssachen II - des Landgerichts Kiel durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht am 07.01.2026 nach mündlicher Verhandlung vom 05.08.2025 beschlossen:

1. **Die von dem Antragsgegner an die ehemaligen Aktionäre der KENA Verwaltungs AG zu leistende angemessene Barabfindung wird auf € 0,31 je Aktie festgesetzt.**
2. **Der Antragsgegner trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre und der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.**
3. **Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht Antrag stellenden Aktionäre wird auf € 200.000,- festgesetzt.**

Gründe:

I.

Der Antragsgegner war Hauptaktionär der KENA Verwaltungs AG mit Sitz in Kiel. Jedenfalls die Antragsteller zu 1. bis 5. und 9. bis 12. waren Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf den Antragsgegner übertragen wurden. Die Antragsteller begehren die Festsetzung einer höheren Barabfindung für den Verlust ihrer Anteile.

Die KENA Verwaltungs AG wurde im Jahr 2003 unter der Firma Ruppel AG gegründet. Im Rahmen der Hauptversammlung vom 27.06.2008 wurde die Gesellschaft in wellyou AG umbenannt und eine Sachkapitalerhöhung beschlossen. Das Grundkapital der Gesellschaft sollte von € 400.000,- auf € 7.400.000,- werden. Dafür wurde die wellyou Betriebsstätten GmbH als Sacheinlage eingebracht. Die Inferenten und Neuaktionäre waren die Hanseatische Beteiligungsgesellschaft mbH mit einem Anteil von € 4.410.000,-, mit einem Anteil von € 2.450.000,- und mit einem Anteil von € 140.000,- am neuen Kapital. Die eingebrachte wellyou Betriebsstätten GmbH, deren Gesellschafter die Inferenten waren, befand sich zum Einbringungszeitpunkt noch in Gründung und verfügte über kein eigenes operatives Geschäft. Sie sollte von den Inferenten, die gleichzeitig Anteilseigner der Betreibergesellschaften der Fitnessstudiomarke „wellyou“ in

Kiel, Neumünster, Flensburg und Lübeck waren, die Anteile an diesen Betreibergesellschaften erwerben. Der Wert der eingebrachten wellyou Betriebsstätten GmbH wurde von der geprüft und für angemessen befunden. Dabei sind die sachverständigen Prüfer davon ausgegangen, dass die notwendigen Gelder für den Erwerb der Betreibergesellschaften durch eine Kapitalerhöhung in Höhe von € 7.000.000,- eingeholt werden sollten. Wegen der Einzelheiten wird Bezug genommen auf das schriftliche Gutachten vom 01.10.2008 (im Anlagenkonvolut A1 der Antragstellerin zu 2.). Der geplante Anteilserwerb scheiterte nach Einbringung der wellyou Betriebsstätten GmbH an der Finanzierung der Unternehmenskäufe. In dem am 08.04.2010 veröffentlichten Jahresabschluss wurde der Wert der wellyou Betriebsstätten GmbH mit € 7.000.000,- angegeben. Ende 2010 wurde der Jahresabschluss für 2008 korrigiert und der Wert der Gesellschaft bis auf € 25.000,- abgeschrieben.

Die wellyou AG wurde im Jahr 2013 umbenannt in KENA Verwaltungs AG, da der Gesellschaft die bisherige Firmierung vom Markenrechtsinhaber untersagt worden war. In einem Bewertungsgutachten vom 20.08.2013 zum Stichtag 01.07.2013 wurde der Unternehmenswert der wellyou Betriebsstätten GmbH zum € 0,- angegeben (im Anlagenkonvolut A7 der Antragstellerin zu 2.).

Die Inferentin wurde im Dezember 2013 aufgelöst.

Im Jahr 2014 wurde von

im Auftrag der Antragstellerin zu 2. ein Gutachten erstellt. In diesem wurde die wellyou Betriebsstätten GmbH zum Einbringungszeitpunkt mangels gesicherter Finanzierung mit € 0,- bewertet. Wegen der Einzelheiten wird Bezug genommen auf das schriftliche Gutachten vom 20.10.2014 (im Anlagenkonvolut A1 der Antragstellerin zu 2.). Im Jahr 2015 sah die im Rahmen einer fachlichen Stellungnahme die Bewertung der wellyou Betriebsstätten GmbH mit € 7.000.000,- zum 31.12.2009 als angemessen an, wobei sie davon ausging, dass die Finanzierung des Kaufs der Betreibergesellschaften durch ein Darlehen der gesichert sei. Für die Einzelheiten wird Bezug genommen auf die schriftliche Stellungnahme (Anlage A12 der Antragstellerin zu 2.).

Das Finanzamt Kiel-Nord äußerte gegenüber

im Rahmen einer Außenprüfung die Auffassung, die Sacheinlage in Höhe von € 7.000.000,- sei allenfalls in Höhe von € 25.000,- werthaltig gewesen.

Der Antragsgegner erwarb im Frühjahr 2015 sämtliche Aktien der KENA Verwaltungs AG von den Inferenten und hielt dadurch als Hauptaktionär 7.097.074 Stück, mithin 95,91 Prozent der ausstehenden Aktien. Weitere 302.926 Stück Aktien – dies entspricht 4,09 Prozent – befanden sich im Streubesitz. Von diesen hielt die Antragstellerin zu 2. 300.001 Aktien.

Die Anteile an der wellyou Betriebsstätten GmbH wurden am 20.04.2015 für € 5.000,- veräußert.

Die kam in einem Schreiben vom 05.08.2015
zu dem Ergebnis, dass der Wert je Aktie der KENA Verwaltungs AG € 0,00015 betrage. Die Gesellschaft verfüge über kein Sachanlagevermögen und keine stillen Reserven.

Am 22.10.2015 gab die KENA Verwaltungs AG das Ansinnen des Antragsgegners, die Minderheitsaktionäre auszuschließen (sog. „Squeeze-out“), öffentlich bekannt. Von den an der Hamburger Börse gelisteten Aktien der KENA Verwaltungs AG wurden im Zeitraum vom 21.07.2015 bis zum 22.10.2015 lediglich an einem Handelstag insgesamt 167 Stück zum Preis von € 0,11 pro Aktie gehandelt. Zum 30.09.2015 verfügte die KENA Verwaltungs AG über ein negatives bilanzielles Reinvermögen in Höhe von -€ 25.969,-. Zudem bestand zum 31.12.2014 ein körperschafts- und gewerbesteuerrechtlicher Verlustvortrag von jeweils € 428.748,-.

Nach Bekanntgabe der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre bestellte das Landgericht Kiel zur sachverständigen Prüferin, die im Januar 2016 einen Prüfbericht vorlegte. In diesem wurde die Angemessenheit einer Barabfindung in Höhe von € 0,04 je Inhaberaktie der KENA Verwaltungs AG festgestellt. Wegen der Einzelheiten wird Bezug genommen auf das schriftliche Gutachten vom 28.01.2016 (Anlage A11 der Antragstellerin zu 2.).

Die ordentliche Hauptversammlung der KENA Verwaltungs AG beschloss am 22.03.2016, die Inhaberaktien der übrigen Aktionäre im Wege des Verfahrens nach den §§ 327a ff AktG auf den Antragsgegner zu übertragen. Aufgrund des Beschlusses gewährte der Antragsgegner den Minderheitsaktionären als Gegenleistung für die Übertragung der Aktien eine Barabfindung in Höhe von € 0,04 je Inhaberaktie mit einem auf die jeweilige Aktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals von € 1,-. Der Übertragungsbeschluss wurde am

27.06.2016 in das Handelsregister eingetragen und am 29.06.2016 bekannt gemacht.

Die Inferentin wurde am 15.03.2018 im Handelsregister gelöscht.

Die Antragsteller zu 6., 7., 8. und 13. behaupten, auch sie seien im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister Aktionäre der KENA Verwaltungs AG gewesen.

Zudem behaupten die Antragsteller, die wellyou Betriebsstätten GmbH habe im Zeitpunkt der Einbringung nicht den angegebenen Wert von € 7.000.000,- gehabt. Der Wert der Börsennotiz sei höher als von der sachverständigen Prüferin angenommen. Zudem sei die KENA Verwaltungs GmbH noch im Besitz der Markenrechte der wellyou-Gruppe.

Die Antragsteller meinen, der KENA Verwaltungs AG habe ein nicht unerheblicher Differenzhaftungsanspruch gegenüber den Inferenten zugestanden. Darüber hinaus habe ein Schadensersatzanspruch der KENA Verwaltungs AG gegenüber dem Vorstand wegen der Nichtgeltendmachung des Differenzhaftungsanspruchs bestanden.

Weiter meinen die Antragsteller, dass der Börsenkurs von € 0,11 pro Aktie die Untergrenze für die angemessene Barabfindung bilden müsse. Den steuerlichen Verlustvorträgen sei ein Wert beizumessen, sodass diese in die Unternehmensbewertung einfließen müssten.

Schließlich meinen die Antragsteller, dass im Falle der Undurchsetzbarkeit des Differenzhaftungsanspruchs die neu geschaffenen, nicht voll eingezahlten Aktien bewertungsrechtlich so zu behandeln seien, als wären sie kaduziert. Der sich daraus ergebende anteilige Unternehmenswert sei als Mindestgrenze für die angemessene Barabfindung heranzuziehen, um die durch die nicht voll eingezahlten Aktien verursachte Verwässerung aufzuheben.

Die Antragsteller beantragen,

eine angemessene Barabfindung für die Aktien der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre der KENA Verwaltungs AG zu bestimmen bzw. die Barabfindung zu erhöhen.

Die Antragsteller zu 5., 6., 9., 10., 11., 12. und 13. beantragen zusätzlich,

die Barabfindung zu verzinsen.

Der Antragsgegner beantragt,

die Anträge abzuweisen.

Er behauptet unter Berufung auf das Gutachten der die Finanzierung des Erwerbs der Betreibergesellschaften der Fitnessstudios sei durch ein Darlehen der vom 17.12.2009 sichergestellt gewesen.

Der Antragsgegner meint, es bestünde kein Differenzhaftungsanspruch der KENA Verwaltungs AG, da die eingebrachte wellyou Betriebsstätten GmbH angesichts der Prüfungsberichte der sowie der zu Recht mit € 7.000.000,- bewertet worden sei. Zudem meint der Antragsgegner, dass ein etwaiger Differenzhaftungsanspruch ohnehin im Verlaufe des Spruchverfahrens im Jahr 2018 verjährt sei, sodass dieser nicht mehr berücksichtigt werden könne.

Sämtliche Anträge sind vor bzw. am 29.09.2016, jedenfalls per Telefax, eingegangen.

Über das Vermögen des Antragsgegners ist mit Beschluss des Amtsgerichts Kiel vom 28.08.2025 das Insolvenzverfahren eröffnet worden.

II.

Das Verfahren ist durch die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Antragsgegners nicht nach § 240 ZPO analog unterbrochen, da diese Vorschrift im Spruchverfahren keine Anwendung findet. Denn dieses ist lediglich auf die Feststellung der Höhe eines Anspruchs gerichtet. Das Verfahren richtet sich nunmehr gegen den Insolvenzverwalter als Partei kraft Amts (vgl. Schleswig-Holsteinisches Oberlandesgericht, Beschluss vom 23.06.2008, 5 W 24/08, AG 2008, 828).

III.

Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung sind zulässig und begründet, weil die Barabfindung auf € 0,31 je Aktie festzusetzen ist.

1. Die Anträge der Antragsteller sind zulässig.
 - a) Alle Antragsteller sind antragsbefugt im Sinne des § 3 S. 1 Nr. 2 i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG in der bis zum 15.12.2023 geltenden Fassung (im Folgenden: a.F.). Diese findet gem. § 17 Abs. 3 SpruchG auf das vorliegende Verfahren Anwendung. Die Antragsbefugnis der Antragsteller ist gegeben, da sie zum Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze-out in das Handelsregister Aktionäre der KENA Verwaltungs AG waren. Soweit der Antragsgegner dies bezüglich der Antragsteller zu 6., 7., 8. und 13. bestritten hat, ist er dem weiteren Vortrag der Antragsteller unter Vorlage entsprechender Bankbescheinigungen nicht mehr entgegengetreten.
 - b) Die Anträge wurden jeweils fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 SpruchG a.F. eingereicht, mithin innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister entsprechend den Vorgaben aus § 10 HGB. Die Bekanntmachung erfolgte am 29.06.2016. Die Frist endete daher mit Ablauf des 29.09.2016. An diesem Tag gingen spätestens alle Anträge beim Landgericht Kiel ein. Insbesondere gingen der Antrag des Antragstellers zu 6. am 26.09.2016, der Antrag des Antragstellers zu 11. am 27.09.2016, der Antrag der Antragstellerin zu 12. am 26.09.2016 und der Antrag des Antragstellers zu 13. am 29.09.2016 per Telefax und somit fristwährend ein.
 - c) Alle Antragsteller haben innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG a.F. konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation erhoben, sodass die Voraussetzungen des § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 S. 1 SpruchG a.F. vorliegen. Nach dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG a.F. oder gegebenenfalls gegen den der Kompensation zugrunde gelegten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Diesen Anforderungen genügen sämtliche Anträge, da die Konkretisierungslast nach Gesetzesbegründung und ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht überspannt werden darf (vgl.

Eine Unternehmensbewertung auf der Grundlage von Liquidationswerten kommt ebenfalls nicht in Betracht, zumal diese zu einem geringeren Ergebnis führen würde als eine Bewertung nach der Substanzwertmethode. Liquidationswerte lassen sich nur im Falle einer Zerschlagung des Unternehmens realisieren – in einem solchen Szenario käme der Börsennotierung kein Wert mehr zu.

- aa) Bei der Bewertung der KENA Verwaltungs AG ist zunächst ein negatives bilanzielles Reinvermögen in Höhe von -€ 25.969,- zugrunde zu legen. Dieses wurde von [redacted] im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG a.F. ermittelt (vgl. S. 22 des Prüfberichts [redacted]). Zwar bezieht sich der ermittelte Betrag auf den Stand zum 30.09.2015, während der maßgebliche Bewertungsstichtag der 22.03.2016 ist. Es ist jedoch weder substantiiert vorgetragen noch sonst ersichtlich, dass sich die Vermögenslage der Gesellschaft in dem Zeitraum bis zum Stichtag wesentlich verändert hat. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die KENA Verwaltungs AG, wie ausgeführt, keine nennenswerte operative Tätigkeit mehr entfaltet hat und die Geschäftsjahre 2014 und 2015 jeweils mit negativen Ergebnissen abgeschlossen wurden (vgl. S. 11 des Prüfberichts [redacted]). Die Antragsteller haben nicht hinreichend dargelegt, dass darüber hinaus ein zusätzlicher Anpassungswert zu berücksichtigen wäre.
- bb) Der Wert der Börsennotierung ist als stille Reserve mit € 300.000,- anzusetzen. Dieser Wert ergibt sich ebenfalls aus dem Prüfbericht [redacted] (vgl. dort S. 23 f.). Die sachverständige Prüferin hat die Bewertung der Börsennotierung nachvollziehbar und überzeugend begründet. Die vom Antragsteller zu 1. als Anlagenkonvolut ASt 3 vorgelegten Angebote rechtfertigen keine abweichende Bewertung. Aus diesen Angeboten ergeben sich lediglich sogenannte „Aufpreise“ in Höhe von € 200.000,- bzw. € 300.000,- und damit keine höheren Beträge als der von der sachverständigen Prüferin angesetzte Wert der Börsennotierung. Soweit in dem Anlagenkonvolut ASt 3 höhere Kaufpreise ausgewiesen sind, beruhen diese nach dem Inhalt der Angebote darauf, dass die dort genannten Gesellschaften jeweils über ein positives Eigenkapital in Höhe von € 400.000,- bzw. € 910.000,- verfügten. Demgegenüber wies die KENA Verwaltungs AG ein negatives finanzielles Reinvermögen auf, sodass die herangezogenen Angebote nicht vergleichbar sind und keine höhere Bewertung der Börsennotierung rech-

fertigen. Der Einholung eines Sachverständigengutachtens bedurfte es daher nicht.

- cc) Der KENA Verwaltungs AG stand zum Stichtag des 22.03.2016 ein Differenzhaftungsanspruch gegen die Inferenten der Sachkapitalerhöhung aus dem Jahr 2008, mithin gegen

zu. Dieser Anspruch ist im Rahmen der Unternehmensbewertung als stille Reserve, jedoch lediglich mit einem Wert von € 1.983.000,- zu berücksichtigen.

Bei einer Sachkapitalerhöhung ist ein gesetzlicher Anspruch der Gesellschaft auf die Wertdifferenz für den Fall anerkannt, dass der Wert der Sacheinlage nicht unwesentlich hinter dem geringsten Ausgabebetrag der dafür ausgegebenen Aktien i.S.v. § 9 Abs. 1 AktG a.F. zurückbleibt und die Kapitalerhöhung durch Eintragung nach § 189 AktG a.F. wirksam geworden ist. Dieser Anspruch folgt aus §§ 188 Abs. 2 S. 1, 36a Abs. 2 S. 3 AktG a.F., dem Grundsatz der realen Kapitalaufbringung und kann überdies auf eine Analogie zu §§ 9 Abs. 1, 56 Abs. 2 GmbHG gestützt werden (vgl. Oberlandesgericht Frankfurt am Main, Urteil vom 06.07.2010, 5 U 205/07, AG 2010, 793; Bundesgerichtshof, Urteil vom 12.03.2007, II ZR 302/05, BGHZ 171, 293). Die Haftung des Inferenten greift ohne Rücksicht auf das Vorliegen eines Sachmangels und verschuldensunabhängig ein. Der Inferent wird insbesondere nicht dadurch entlastet, dass der Vorstand, der externe Prüfer sowie das Registergericht die Überbewertung vorsätzlich oder versehentlich nicht beanstandet haben. Die Haftung entfällt auch nicht, wenn der Minderwert für keinen Beteiligten erkennbar war (vgl. Verse in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 6. A. 2025, § 183 AktG RN 97). Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung der Differenz zwischen dem Wert des Einlagegegenstands und dem Ausgabebetrag der dafür ausgegebenen Aktien ist in Anlehnung an § 9 Abs. 1 GmbHG und entsprechend den zu § 27 Abs. 3 S. 3 AktG anerkannten Grundsätzen regelmäßig der Zeitpunkt der Anmeldung der Durchführung der Kapitalerhöhung nach § 188 AktG (vgl. Verse a.a.O., § 183 AktG RN 95).

Die Voraussetzungen für einen solchen Anspruch lagen hier vor. Die von den Inferenten im Zuge der Kapitalerhöhung um € 7.000.000,- in die KENA Verwal-

tungs AG eingebrachte Sacheinlage in Gestalt der Geschäftsanteile an der wellyou Betriebsstätten GmbH waren nicht werthaltig. Zwar gelangt

in ihrem Gutachten vom 01.10.2008 zu einem abweichenden Ergebnis. Dabei legte sie jedoch zugrunde, dass die wellyou Betriebsstätten GmbH vier Fitnessstudios erwerben sollte und hierfür über die erforderlichen finanziellen Mittel verfügen würde. In dem Gutachten heißt es auf S. 10: „Die Ablösung der Kreditlinie von € 7.000.000,- zur Anschubfinanzierung erfolgt durch die geplante Kapitalerhöhung bei der RUPPEL AG [KENA Verwaltungs AG] (genehmigtes Kapital). Ab Mitte 2009 wurde für ein zinsloses Darlehen der RUPPEL AG als Muttergesellschaft kein Zinsaufwand hier berücksichtigt.“ Diese Ausführungen lassen erkennen, dass der Kredit durch die geplante Kapitalerhöhung in Höhe von € 7.000.000,- finanziert werden sollte. Gegenstand der Kapitalerhöhung waren jedoch gerade die Sacheinlagen in Form der Geschäftsanteile an der wellyou Betriebsstätten GmbH, deren Bewertung das Gutachten betraf. Wie die Ruppel AG auf dieser Grundlage Mittel in Höhe von € 7.000.000,- hätte aufbringen können, ist nicht ersichtlich. Insbesondere bestehen keine hinreichenden Anhaltspunkte dafür, dass damals eine realistische Finanzierung durch Dritte in Aussicht stand. Der in der Bewertung angenommene zu erwartende Ertragswert hat sich nicht realisiert, da die Betreibergesellschaften nicht erworben werden konnten.

Aus dem gleichen Grund kommt auch die gutachterliche Stellungnahme der vom 20.10.2014 dazu, den Wert der wellyou Betriebsstätten GmbH mit Null anzusetzen. Nach alledem erweist sich eine Bewertung der Sacheinlage mit € 7.000.000,- als nicht gerechtfertigt. Ausschlaggebend ist, dass die Gesellschaft zum Zeitpunkt der Einlage keine operative Geschäftstätigkeit ausübte und ersichtlich ausschließlich als Holding fungieren sollte. Vor diesem Hintergrund sind die ausgewiesenen Umsatzerlöse nicht nachvollziehbar. Ein Ertragswert könnte sich ausschließlich aus dem Betrieb der Fitnessstudios ergeben. Eine konkrete Planung der Finanzierung für deren Erwerb ist jedoch nicht ersichtlich. Der Antragsgegner behauptet lediglich pauschal unter Berufung auf die Stellungnahme der es habe ein Darlehen der vom 17.12.2009 gegeben, das die Finanzierung sichergestellt habe. Weitere Anhaltspunkte für eine solche gesicherte Finanzierung nennt er nicht; solche sind auch

nicht ersichtlich. Vielmehr steht die Behauptung im Widerspruch zu der Darstellung im Gutachten der _____ wonach die Ruppel AG ein zinsloses Darlehen gewähren würde. Gegen die Richtigkeit dieser Behauptung spricht zudem, dass der Erwerb der vier Fitnessstudios, wie die Aktiengesellschaft später einräumte, gerade an der fehlenden Finanzierbarkeit gescheitert ist. Unter diesen Umständen kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Bewertung der Anteile an der wellyou Betriebsstätten GmbH im Zeitpunkt der Sacheinlage auf einer plausiblen Ertragsplanung beruhte. Eine solche setzt voraus, dass die finanziellen Grundlagen der Planung angemessen umgesetzt sind.

Zudem zeigt die Bilanz der wellyou Betriebsstätten GmbH zum 31.12.2008, dass das Stammkapital vollständig aufgezehrt war. Die Kapitalerhöhung in Höhe von € 7.000.000,- wird weder durch bilanzierte noch durch bilanzierungsfähige Vermögenswerte oder Schulden gedeckt. Ein etwaiger Firmenwert könnte daher ausschließlich aus der operativen Tätigkeit der bestehenden oder geplanten Fitnessstudios resultieren. Die hierfür maßgeblichen Maßnahmen zur Umsetzung des wellyou-Konzepts befanden sich jedoch lediglich im Planungsstadium, insbesondere im Hinblick auf die beabsichtigte zinslose Finanzierung durch die KENA Verwaltungs AG. Die vorliegenden Planungen sind durch das Konzept nicht hinreichend belegt, deren Plausibilität ist nicht erkennbar. Die fehlende Tragfähigkeit des Konzepts zeigt sich schließlich darin, dass der Firmenwert der wellyou Betriebsstätten GmbH bei der KENA Verwaltungs AG bereits zum 31.12.2008 (wenn auch rückwirkend Ende 2010) vollständig abgeschrieben wurde.

Hinzu kommt, dass auch das Finanzamt Kiel-Nord die Anteile an der wellyou Betriebsstätten GmbH im Rahmen einer Außenprüfung lediglich mit einem Wert von € 25.000,- bewertet hat. Die Anteile an der Gesellschaft wurden sodann im Geschäftsjahr 2015 für lediglich € 5.000,- veräußert. In der Gesamtschau des vorstehend Ausgeführten ist daher davon auszugehen, dass die Sacheinlagen der drei Inferenten allenfalls in Höhe des Stammkapitals der wellyou Betriebsstätten GmbH (€ 25.000,-) werthaltig waren und im Übrigen, also in Höhe von € 6.975.000,- nicht. Einer weiteren Beweisaufnahme zum Wert der wellyou Betriebsstätten GmbH durch Einholung eines Sachverständigengutachtens bedarf-

te es nicht, da dieser Wert auf der Grundlage der vorliegenden Unterlagen unter Berücksichtigung der nach § 287 ZPO zulässigen Möglichkeit der Schätzung bestimmt werden konnte.

Die Inferenten wären daher in Höhe von € 6.975.000,- zur weiteren Kapitaleinbringung verpflichtet gewesen. Wegen der am Stichtag des 22.03.2016 eingeschränkten Leistungsfähigkeit der Inferenten ist diesem dem Grunde nach bestehenden Anspruch jedoch für die Bewertung der KENA Verwaltungs AG lediglich ein Wert von € 1.983.000,- beizumessen. Im Rahmen des Substanzwertverfahrens ist zu prüfen, über welche Vermögenswerte die Gesellschaft verfügt. Forderungen sind dabei nach ihrer Liquidität, Wertigkeit und Fälligkeit zu bewerten (vgl. Schleswig-Holsteinisches Oberlandesgericht, Urteil vom 14.12.2000, 5 U 182/98, NZG 2001, 566). befand sich bereits seit dem Jahr 2013 im Insolvenzverfahren, sodass ein gegen sie gerichteter Differenzhaftungsanspruch zum maßgeblichen Stichtag mangels Realisierbarkeit nicht werthaltig war. Aus den im Prüfbericht der dargestellten Daten der Creditreform (vgl. dort S. 28) ergibt sich hingegen, dass zum 31.12.2014 auf Grundlage des bilanziellen Reinvermögens von einer Werthaltigkeit des Differenzhaftungsanspruchs gegen die übrigen Inferenten in Höhe von € 1.983.000,-, nämlich € 1.547.000,- gegen sowie € 436.000,- gegen auszugehen ist. Für den Stichtag des 22.03.2016 liegen zwar keine gesonderten Bilanz- oder Bonitätsdaten dieser beiden Inferenten vor. Gleichwohl ist es zulässig und geboten, auf die zum 31.12.2014 erhobenen, im Prüfbericht der ausgewerteten Creditreform-Daten abzustellen. Der Antragsgegner hat weder substantiiert vorgetragen noch sonst ersichtlich gemacht, dass sich die finanzielle Situation der in Anspruch genommenen Inferenten im Zeitraum zwischen dem 31.12.2014 und dem maßgeblichen Stichtag am 22.03.2016 verändert, insbesondere verschlechtert hätte. Mangels entgegenstehenden Vortrags ist daher von einer Fortdauer der damaligen wirtschaftlichen Verhältnisse auszugehen, wie auch die Antragstellerin zu 2. im Antrag vom 01.09.2016 detailliert und unwidersprochen vorgetragen hat. Unabhängig davon unterliegt die gerichtliche Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Werthaltigkeit eines Haftungsanspruchs einem erheblichen Schätzungsspielraum des Gerichts gemäß § 287 ZPO. Da ein mathematisch exakt bestimmbarer Unternehmenswert zu einem

bestimmten Stichtag, wie ausgeführt, regelmäßig nicht feststellbar ist, genügt es, wenn das Gericht auf der Grundlage der vorhandenen Erkenntnismittel eine nachvollziehbare und wahrscheinliche Bewertung vornimmt. Vor diesem Hintergrund ist es nicht zu beanstanden, die zum 31.12.2014 ermittelten Vermögensverhältnisse als geeignete Schätzgrundlage heranzuziehen und diese auf den Stichtag 22.03.2016 fortzuschreiben. Auf dieser Basis ist weiterhin von einer Werthaltigkeit des Differenzhaftungsanspruchs gegen die übrigen Inferenten in Höhe von € 1.983.000,- auszugehen. Einer gesonderten Beweisaufnahme durch Einholung eines Sachverständigengutachtens bedurfte es daher insoweit nicht.

Der Antragsgegner kann sich schließlich nicht auf die Verjährung dieses Differenzhaftungsanspruchs der KENA Verwaltungs AG gegen die Inferenten berufen. Die Verjährung eines Differenzhaftungsanspruchs bei der Aktiengesellschaft richtet sich nicht nach den allgemeinen Verjährungsvorschriften, sondern nach § 9 Abs. 2 GmbHG analog. Die Verjährung beginnt grundsätzlich mit der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister (vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 06.12.2011, II ZR 149/10, NZG 2012, 69). Die zehnjährige Verjährungsfrist war daher zum maßgeblichen Stichtag am 22.03.2016 noch nicht abgelaufen. Ob die Ansprüche zwischenzeitlich verjährt sind, ist unerheblich.

- dd) Die Möglichkeit der Kaduzierung der infolge einer Überbewertung der wellyou Betriebsstätten GmbH nicht voll eingezahlten Aktien nach § 64 AktG a.F. stellt keinen berücksichtigungsfähigen Vermögenswert dar. Gegenstand des Spruchverfahrens ist allein die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung nach §§ 327a ff AktG a.F. Diese hat den „wirklichen“ bzw. „wahren“ Wert des Anteilseigentums abzubilden (so das Bundesverfassungsgericht, Nichtannahmebeschluss vom 16.05.2021, 1 BvR 96/09, NZG 2012, 907). Erfolgt die Unternehmensbewertung – wie im vorliegenden Fall mangels operativen Geschäfts – nach der Substanzwertmethode, wird das bilanzielle Vermögen um vorhandene stille Reserven erhöht. Die Kaduzierung von Aktien führt jedoch zu keinem Vermögenszuwachs auf Ebene der Gesellschaft, sondern bewirkt lediglich eine Veränderung der Beteiligungsverhältnisse unter den Aktionären. Eine geldwerte, stille Reserve entsteht dadurch nicht. Auch aus verfassungsrechtlicher Sicht ist

die Berücksichtigung einer bloßen Kaduzierungsmöglichkeit nicht geboten. Aktionären steht lediglich ein Anspruch auf Abfindung in Höhe des wahren Werts ihres eigenen Anteilseigentums zu; ein Anspruch auf Einziehung fremder Anteile besteht nicht. Dies gilt umso mehr, als die Durchführung der Kaduzierung nach § 64 Abs. 1 AktG keine Pflicht der Aktiengesellschaft oder ihres Vorstands darstellt, sondern in deren pflichtgemäßem Ermessen steht (so Bayer in MünchKommBZ zum Aktiengesetz, 6. Aufl. 2024, § 64 AktG RN 31). Dieses Ermessen kann nicht durch das Gericht ersetzt werden. Da die Möglichkeit der Kaduzierung nicht zwingend zu deren Durchführung führt, kommt dieser bloßen Möglichkeit im Spruchverfahren erst recht keine bewertungsrelevante Bedeutung zu.

- ee) Für die Marke „wellyou“ sowie für eine etwaige Lizenz zu deren Nutzung sind keine zusätzlichen Werte als stille Reserven anzusetzen, da entsprechende immaterielle Vermögensgegenstände nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin am Bewertungsstichtag nicht zum Vermögen der KENA Verwaltungs AG gehörten (vgl. S. 23 des Prüfberichts). Dem sind die Antragsteller nicht substantiiert entgegengetreten. Aus ihrem Vortrag ergibt sich insbesondere nicht, zu welchem Zeitpunkt, in welcher rechtlichen Ausgestaltung und auf welcher Grundlage entsprechende Rechte erworben worden sein sollen. Auch Rechte an der Domain „www.wellyou-ag.de“ sind nicht als Vermögenswert zu berücksichtigen. Es ist davon auszugehen, dass die KENA Verwaltungs AG zur Nutzung dieser Domain nicht berechtigt ist, da sie weder Inhaberin der Marke „wellyou“ ist noch über eine Lizenz zur Nutzung der Marke verfügt. Schließlich musste sich die ehemalige wellyou AG im Jahr 2013 sogar umbenennen, weil ihr die bisherige Firmierung unter „wellyou“ vom Markenrechteinhaber untersagt worden war.
- ff) Auch den von den Antragstellern geltend gemachten körperschaft- und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen kam kein eigenständiger Wert zu. Der körperschaftsteuerliche Verlustvortrag war gemäß § 8c Abs. 1 KStG in der vom 01.01.2016 bis zum 04.07.2017 gültigen Fassung (im Folgenden: a.F.), der gewerbsteuerliche Verlustvortrag gemäß § 10a S. 10 GewStG i.V.m. § 8c Abs. 1 S. 1 KStG a.F. untergegangen. Danach führt der Übergang von mehr als 50 Prozent der Anteile an einer Gesellschaft (sog. schädlicher Beteiligungser-

werb) dazu, dass bestehende Verlustvorträge nicht mehr abzugsfähig sind. Ein solcher schädlicher Beteiligungserwerb liegt auch hier vor. Der Antragsgegner erwarb im Frühjahr 2015 insgesamt 95,91 Prozent der ausstehenden Anteile der KENA Verwaltungs AG von

Dies führte zum

vollständigen Untergang der steuerlichen Verlustvorträge.

Auch der Erhalt zumindest eines Teils der Verlustvorträge durch den Nachweis stiller Reserven im Sinne des § 8c Abs. 1 S. 6, 7, 8 KStG a.F. bzw. des § 10a S. 10 GewStG i.V.m. § 8c Abs. 1 S. 6, 7, 8 KStG a.F. kommt im vorliegenden Fall nicht in Betracht. Die Ermittlung stiller Reserven hängt gemäß § 8c Abs. 1 S. 7 und 8 KStG a.F. davon ab, ob das steuerliche Eigenkapital der Gesellschaft positiv oder negativ ist. Bei positivem steuerlichem Eigenkapital ist gemäß § 8c Abs. 1 S. 7 KStG a.F. auf den gemeinen Wert der Anteile abzustellen, bei negativem steuerlichem Eigenkapital gemäß § 8c Abs. 1 S. 8 KStG a.F. auf den gemeinen Wert des Betriebsvermögens der KENA Verwaltungs AG. Nach der überzeugenden Darstellung im Prüfbericht der (vgl. dort S. 30) übersteigt dieser Wert in beiden Konstellationen das steuerliche Eigenkapital jedoch nicht oder allenfalls in einem derart geringfügigen Umfang, dass keine berücksichtigungsfähigen stillen Reserven im Sinne des § 8c KStG a.F. vorliegen. Die steuerlichen Verlustvorträge sind daher infolge des schädlichen Beteiligungserwerbs im Frühjahr 2015 vollständig untergegangen.

Ferner findet im vorliegenden Fall auch die Sanierungsklausel des § 8c Abs. 1a S. 1 KStG a.F. keine Anwendung. Es bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass Maßnahmen ergriffen worden wären, um die KENA Verwaltungs AG i.S.v. § 8c Abs. 1a S. 2 KStG a.F. zu sanieren oder eine drohende Insolvenz zu verhindern oder zu beseitigen. Der Geschäftsbetrieb war bis auf Weiteres eingestellt, zumal die einzige Beteiligung die an der wellyou Betriebsstätten GmbH war.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die steuerlichen Verlustvorträge selbst dann, wenn sie nicht untergegangen wären, mangels künftig zu erwartender steuerlicher Überschüsse infolge des fehlenden operativen Geschäfts der Gesellschaft im Wesentlichen nicht nutzbar gewesen wären.

gg) Der KENA Verwaltungs AG steht aufgrund der unterlassenen Geltendmachung des Differenzhaftungsanspruchs kein Schadensersatzanspruch gegen ihren Vorstand gemäß § 93 Abs. 1 und 2 AktG a.F. zu. Ein solcher Anspruch ist daher auch nicht als Vermögenswert zu berücksichtigen. Nach § 93 Abs. 1 S. 1 AktG a.F. hat der Vorstand die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt dabei gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG a.F. nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Diese „Business Judgement Rule“ zeigt, dass dem Vorstand einer Gesellschaft grundsätzlich ein unternehmerisches Ermessen zugebilligt wird, das außerhalb gerichtlicher Kontrolle liegt (Spindler in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 6. A. 2023, § 93 AktG RN 43). Von der Business Judgement Rule sind insbesondere Prognoseentscheidungen unter Unsicherheit privilegiert. Den Vorstand trifft nur die Pflicht, bei Entscheidungen mit unsicherem Ausgang das Risiko angemessen zu bewerten und daraufhin eine Entscheidung zu treffen (Kock/Dinkel, Die zivilrechtliche Haftung von Vorständen für unternehmerische Entscheidungen, NZG 2004, 441, 444). Um eine Haftung des Vorstands zu begründen ist es erforderlich, dass der Vorstand das Risiko in völlig unverantwortlicher Weise falsch beurteilt hat (BT-Drucks. 15/5092, S. 11).

Nach dem Maßstab dieser Haftungsprivilegierung ist auch die Entscheidung des Vorstands zu beurteilen, den Differenzhaftungsanspruch gegenüber den Inferenten nicht geltend zu machen. Die Entscheidung des Vorstands, ob ein Inferent wegen seiner Differenzhaftung in Anspruch genommen werden soll, erfordert zunächst die Feststellung des zur Differenzhaftung verpflichtenden Tatbestands in tatsächlicher wie rechtlicher Hinsicht sowie eine Analyse des Prozessrisikos und der Beitreibbarkeit der Forderung. Aus einer *ex-ante*-Perspektive des Vorstands der KENA Verwaltungs AG war ein gerichtlicher Erfolg bei der Durchsetzung der Differenzhaftungsansprüche nicht garantiert. Dies ergibt sich schon aus dem Gutachten der [redacted] sowie der Stellungnahme der [redacted] die der eingebrachten wellyou Betriebsstätten GmbH eine Bewertung von über € 7.000.000,- bescheinigten. Ob ein gerichtlich bestellter Sachverständiger zu einem anderen Ergebnis kommen würde, konnte der Vorstand nicht wissen. Auch die Durchsetzbarkeit der Forderung und die Li-

quidität der Inferenten war nicht gesichert. Demgegenüber standen erhebliche Kostenrisiken in Form von Rechtsanwalts- und Gerichtsgebühren, die angesichts der Bilanz der KENA Verwaltungs AG in den Jahren 2008 bis 2015 bei einer Niederlage vor Gericht existenzvernichtende Wirkung gehabt haben könnten. Eine Abwägung der Risiken und der Erfolgschancen zeigt, dass der Vorstand das Risiko zumindest nicht in völlig unverantwortlicher Weise falsch beurteilt hat.

- hh) Für das Know-how des Vorstands ist im Rahmen der Ermittlung des Substanzwertes ebenfalls kein zusätzlicher Wert zu berücksichtigen, weil die KENA Verwaltungs AG nicht über den Vorstand verfügen kann. Das Know-how der Geschäftsführung einer Gesellschaft ist allenfalls bei der Ermittlung der zu erwartenden künftigen Erträge eines Unternehmens zu berücksichtigen.

Zur Ermittlung des Wertes der KENA Verwaltungs AG zum maßgeblichen Bewertungsstichtag am 22.03.2016 sind somit ausschließlich das negative bilanzielle Reinvermögen in Höhe von -€ 25.969,-, der Wert der Börsennotierung in Höhe von € 300.000,- sowie der Wert des Differenzhaftungsanspruchs gegen die Inferenten in Höhe von € 1.983.000,- zugrunde zu legen. Damit ergibt sich ein Unternehmenswert in Höhe von € 2.257.031,-, was bei 7.400.000 Stück Aktien einem Wert je Aktie von gerundet € 0,31 entspricht. Dieser Wert liegt damit auch über dem maßgeblichen Börsenkurs der letzten drei Monate vor Übertragung von € 0,11 pro Aktie.

- b) Einige Antragsteller haben eine Verzinsung des Abfindungsbetrags nach § 327b Abs. 2 AktG beantragt. Da die Zinspflicht aus dem Gesetz folgt, Gegenstand des Spruchverfahrens indes nur die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung ist und ein ggf. erforderlicher Titel in einem Leistungsprozess nach § 16 SpruchG a.F. erstritten werden müsste, bedarf es eines Zinsauspruchs im Tenor des Spruchverfahrens nicht (vgl. Oberlandesgericht Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017, 12 W 1/17, NZG 2017, 1188; Grunewald in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 6. A. 2023, § 327b AktG RN 16 unter Verweis auf van Rossum, ebenda, § 305 AktG RN 199).

3. Die Entscheidung über die Gerichtskosten und die Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 1, 6 Abs. 2 SpruchG a.F. Danach hat

grundsätzlich der Antragsgegner die Kosten zu tragen. In Anbetracht der vorgenommenen Erhöhung der Barabfindung entspricht es nicht der Billigkeit, die Antragsteller mit den Gerichtskosten des Verfahrens zu belasten.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten basiert auf § 15 Abs. 2 SpruchG a.F. Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit erfordert eine andere Entscheidung. Dies ist dann anzunehmen, wenn eine nicht nur unerhebliche Erhöhung der Barabfindung ausgesprochen wurde. Im vorliegenden Fall ist eine erhebliche Erhöhung der Barabfindung zu bejahen. Die Barabfindung wurde von € 0,04 auf € 0,31, mithin um 675 Prozent erhöht.

4. Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Gericht und den gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre richtet sich nach § 74 GNotKG. Danach bestimmt sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre infolge der gerichtlichen Entscheidung insgesamt zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag verlangen können, mindestens jedoch € 200.000,- und höchstens € 7.500.000,-. Unmittelbar vor dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre hielt der Antragsgegner 7.097.074 Aktien der KE-NA Verwaltungs AG. Weitere 302.926 Aktien befanden sich im Streubesitz. Der Squeeze-out betraf somit diese 302.926 Aktien außenstehender Aktionäre. Aus der Erhöhung der Barabfindung um € 0,27 je Aktie ergibt sich ein zusätzlicher Gesamtbetrag von € 81.790,02. In dieser Höhe können die antragsberechtigten Aktionäre insgesamt über den ursprünglich angebotenen Betrag hinaus Ansprüche geltend machen. Da dieser Betrag die gesetzlich festgelegte Untergrenze des Geschäftswerts nicht erreicht, ist der Geschäftswert gemäß § 74 GNotKG auf € 200.000,- festzusetzen.