

## OLG München: Gerichtliches Sachverständigengutachten bei Spruchverfahren nur in Ausnahmefällen erforderlich

**OLG München**, Beschluss vom 20.3.2019 – 31 Wx 185/17, rkr.

Volltext des Beschlusses: **BB-ONLINE BBL2019-1073-1**  
unter [www.betriebs-berater.de](http://www.betriebs-berater.de)

### AMTLICHE LEITSÄTZE

**I. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss in Spruchverfahren nur eingeholt werden, wenn trotz ergänzender Stellungnahmen bzw. mündlicher Anhörungen des sachverständigen Prüfers weiterer Aufklärungsbedarf besteht und eine weitere Klärung angesichts der Umstände zu erwarten ist.**

**II. Weiterer Aufklärungsbedarf ist nicht schon dann anzunehmen, wenn die Ausführungen des vom Hauptaktionär beauftragten Bewerter in einzelnen Punkten (hier in Bezug auf den Betafaktor) von denen des sachverständigen Prüfers abweichen. Letzterer ist aufgrund der gesetzlichen Konzeption gerade nicht mit einem Parteigutachter zu vergleichen.**

UmwG § 62 Abs. 5; AktG § 327b

## BB-Kommentar

### Konsequente Fortsetzung der Entscheidungslinie des OLG München bei Streitigkeiten über die Abfindungshöhe in Spruchverfahren

#### PROBLEM

Die Entscheidung befasst sich im Kern mit der Frage, ob und wann das Gericht im Spruchverfahren ein eigenes Sachverständigengutachten zur Unternehmensbewertung einholen muss. Ferner behandelt der Beschluss verschiedene Detailfragen bei der Berechnung der Barabfindung im Rahmen eines mit einer Verschmelzung verbundenen Squeeze-out (§§ 62 Abs. 5 UmwG, 327b AktG). Im konkreten Fall hatte der Hauptaktionär die Abfindung für die auszu-schließenden Minderheitsaktionäre auf 41 Euro pro Aktie festgelegt. Die vom Hauptaktionär beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hatte auf Grundlage der Ertragswertmethode einen Wert von 40,09 Euro bzw. von 40,46 Euro pro Aktie zum Tag der Squeeze-out-Hauptversammlung am 17.10.2014 errechnet. Die auf Vorschlag des Hauptaktionärs nach § 327c Abs. 2 S. 2 und 3 AktG gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin kam im Wesentlichen aufgrund eines höheren Betafaktors (1,16 statt 0,95) auf einen niedrigeren Wert von 34,08 Euro pro Aktie. Die Erhöhung des Betafaktors ergab sich daraus, dass die Abfindungsprüferin einige nicht ausreichend liquide Aktien aus der Peer-Group gestrichen hatte. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der Aktie in den drei Monaten vor Bekanntgabe des Squeeze-out belief sich auf 39,74 Euro. Das LG München hat den Abfindungsbetrag als angemessen bestätigt. Dabei hat es die Marktrisikoprämie von 5,5% auf 5,0% herabgesetzt und ist beim Betafaktor der Abfindungsprüferin gefolgt, woraus sich ein Unternehmenswert von 36,80 Euro pro Aktie ergab. Die Minderheitsaktionäre haben insbesondere die Höhe der Marktrisikoprämie und des Betafaktors gerügt; darüber hinaus haben sie ihr rechtliches Gehör dadurch als verletzt angesehen, dass das Gericht trotz der Widersprüche in der Bewertung der beiden Gutachter keinen eigenen Sachverständigen bestellt, sondern sich auf eine Vernehmung der Abfindungsprüferin beschränkt hat.

#### ZUSAMMENFASSUNG

Das OLG München hat die Beschwerden der Minderheitsaktionäre zurückgewiesen und die Abfindungshöhe als angemessen bestätigt. Die Markt-

risikoprämie habe das LG München zugunsten der Minderheitsaktionäre zutreffend von 5,5% auf 5,0% herabgesetzt. Auch die Anhebung des Betafaktors sei richtig. Der Betafaktor solle den Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Markttrendite widerspiegeln. Erforderlich sei damit, dass sich die Aktienrenditen sachlich und zeitlich unverzerrt an die Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Das wiederum sei nur möglich, wenn die Aktien der Peer-Group ausreichend liquide seien. Schließlich habe das Landgericht den im Spruchverfahren herrschenden Amtsermittlungsgrundsatz (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG) nicht dadurch verletzt, dass es kein eigenes Sachverständigengutachten eingeholt habe. Ein solches Gutachten sei nur erforderlich, wenn trotz der gesetzlich vorgesehenen mündlichen Anhörung des Abfindungsprüfers (§ 7 Abs. 6 und § 8 Abs. 2 SpruchG) weiterer Aufklärungsbedarf bestehe und eine weitere Klärung durch das Sachverständigengutachten zu erwarten sei. Allein der Hinweis darauf, dass der Abfindungsprüfer auf Vorschlag des Hauptaktionärs bestellt werde, reiche nicht aus, um Zweifel an seiner Unabhängigkeit oder Kritikfähigkeit zu begründen.

#### PRAXISFOLGEN

Mit der Entscheidung setzt das OLG München seine Linie bei Streitigkeiten über die Abfindungshöhe in Spruchverfahren konsequent fort. Die Annahme einer Marktrisikoprämie am unteren Ende der Empfehlung des FAUB des IDW von 5,0% bis 6,0% liegt auf einer Linie mit seinem Beschluss vom 26.6.2018 – 31 Wx 382/15 (BB 2018, 2097 Ls m. BB-Komm. Müller-Michaels). Auch die Begründung zur Anhebung des Betafaktors ist überzeugend. Die Schätzung anhand einer Peer Group ist immer dann erforderlich, wenn das unternehmens-eigene Beta nicht mit signifikanten Zahlen unterlegt werden kann. Daraus folgert das OLG München zutreffend, dass auch in der Peer Group Unternehmen nicht berücksichtigt werden dürften, deren Beta nicht anhand ausreichender Liquidität des Börsenhandels ermittelt werden könne. Die Beurteilung der Liquidität kann anhand einer Gesamtschau des Bid-Ask Spread, des Handelsumsatzes und der Anzahl der Trades pro Tag erfolgen. Eine internationale Zusammensetzung der Peer Group billigt das OLG München abhängig von der Geschäftstätigkeit des zu bewertenden Unternehmens ausdrücklich. Keine gute Nachricht für Minderheitsaktionäre ist die restriktive Haltung des OLG München zur Einholung eines eigenen gerichtlichen Sachverständigengutachtens im Spruchverfahren. Zwar ist es richtig, wenn das OLG München darauf hinweist, dass der im Vorfeld der Squeeze-out-Hauptversammlung bestellte gerichtliche Abfindungsprüfer nicht mit einem (einseitig) bestellten Parteigutachter vergleichbar ist. Es bleibt aber bei dem für die Minderheitsaktionäre strukturellen Nachteil, dass der Abfindungsprüfer vom Hauptaktionär vorgeschlagen wird. So hat im letzten Jahr das LG Dortmund im DMG-Mori-Spruchverfahren einen umfangreichen Beweisbeschluss erlassen und einen eigenen gerichtlichen Sachverständigen beauftragt (7.6.2018 – 18 O 74/16 [AktE], [www.dejure.org/9999,90507](http://www.dejure.org/9999,90507)). Hier waren laut Presseberichten erhebliche Ungereimtheiten in der Bewertung aufgetreten. Darin ist aber kein Widerspruch zur Linie des OLG München zu sehen, da auch dieses einen eigenen gerichtlichen Sachverständigen bei zusätzlichem Aufklärungsbedarf für erforderlich hält.

**Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels** ist Professor für Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule und Rechtsanwalt in Düsseldorf. Seine Schwerpunkte sind Unternehmenstransaktionen, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht, Corporate Governance und Compliance.

