

FINCK ALTHAUS SIGL PARTNER

RECHTSANWÄLTE · STEUERBERATER

Finck Althaus Sigl & Partner · Nußbaumstraße 12 · D-80336 München

Landgericht Bremen
- Kammer für Handelssachen -
Domsheide 16
28195 Bremen

Telefax vorab: 0421-496-4851

München, 21.08.2013
00649-13/FW/FW
(Bitte stets angeben)

Az. „neu“

Aktienrechtliches Spruchverfahren

In Sachen

1. SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Hackenstr. 7b, 80331 München, ges. vertreten durch den Vorstand,
2. Dr. Franz Wagner, Johann-Fichte-Str. 21, 80805 München,

- Antragsteller zu 1. und 2. -

gem. Prozessbev.: Finck Althaus Sigl & Partner Rechtsanwälte Steuerberater,
Nußbaumstraße 12, 80336 München

gegen

Zech Group GmbH, AG Bremen, HRB 9753, August-Bebel-Allee 1, 28329 Bremen, vertreten durch die Geschäftsführer Rainer Eichholz, Heinrich Franz Helbig und Burkhard Schmidt,

wegen: Spruchverfahren

stelle ich für die Antragsteller, die frühere Aktionäre der

Deutsche Immobilien Holding AG

Dr. Stefan Althaus 1, 12
Elisabeth Baus 1
Peter Bräuer 1, 5, 9
Franz J. Doll 2, 3
Klaus G. Finck 1, 2, 6, 9
Martin Hoffmann 1, 4
Daniel Hülsmeier 1
Stefan Klein 1, 4
Dr. Werner Klughardt 1, 8, 14
Frank Kosterhon 1, 5, 12
Paul Luppert 1, 12
Heidi Messer 1, 7, 10
Harald J. Mönch 1, 7
Anton Sigl 2
Dr. Andreas Staufer 1, 8
Dr. Franz Wagner 1
Markus Zenetti, MBA 1, 11, 13

- 1 Rechtsanwalt/Rechtsanwältin
- 2 Steuerberater
- 3 Dipl.-Kaufmann, vereidigter Buchprüfer
- 4 Fachanwalt für Arbeitsrecht
- 5 Fachanwalt für Bau- und Architektenrecht
- 6 Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht
- 7 Fachanwalt/Fachanwältin für gewerblichen Rechtsschutz
- 8 Fachanwalt für Medizinrecht
- 9 Fachanwalt für Steuerrecht
- 10 Lehrbeauftragte für Medienrecht an der Hochschule Fresenius
- 11 Lehrbeauftragter an der Hochschule für angewandtes Management Erding
- 12 Lehrbeauftragter für privates Baurecht an der Hochschule München
- 13 Mediator (DGM)
- 14 Lehrbeauftragter für Recht an der Hochschule Neu-Ulm

- Antragsgegnerin -
Finck Althaus Sigl & Partner
Rechtsanwälte Steuerberater
Nußbaumstraße 12
D-80336 München
Telefon +49 (0)89 652001
Telefax +49 (0)89 652002

www.finck-partner.de
info@finck-partner.de

HypoVereinsbank München
BLZ 700 202 70
Konto Nr. 36542500
IBAN: DE52 7002 0270 0036 5425 00
BIC: HYVEDEMMXXX

USt-IdNr: DE130487334

Sitz: München
Partnerschaftsregister:
Amtsgericht München PR 394

waren, folgenden

Antrag in einem Verfahren nach §1 SpruchG

- I. Die gemäß Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung der Deutsche Immobilien Holding AG vom 28. Februar 2012 an die außen stehenden Aktionäre zu bezahlende Barabfindung (€ 1,72), die gemäß Prozessvergleich in dem Verfahren LG Bremen, 13 O 77/12, auf € 2,75 erhöht wurde, wird erneut um einen vom Gericht festzusetzenden Betrag erhöht.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten des Unterzeichners.

Sämtlicher Schriftverkehr kann an wagner@finck-partner.de zugestellt werden.

Zur

BEGRÜNDUNG

führen wir aus was folgt:

A. Formalien

1. Antragsteller und Antragsberechtigung

Die **außerordentliche** Hauptversammlung der Deutsche Immobilien Holding AG hatte am 28. Februar 2012 einen squeeze out beschlossen, der am 29. Mai 2013 im Handelsregister des AG Bremen zu HRB 4711 eingetragen wurde.

Die Antragsteller waren bis zum Übergang ihrer Aktien auf die Hauptaktionärin Aktionäre der Deutsche Immobilien Holding AG (nachfolgend auch: DIH).

Beweis: Bankbestätigungen,

im Original als **Anlagenkonvolut AS1**

Die Antragsteller hatten ihre Aktien lange vor Eintragung des Squeeze Outs erworben.

In dem squeeze out Beschluss wurde eine Barabfindung von

- € 1,72

je Aktie festgelegt. Dieser Betrag wurde in einem Vergleich vor dem LG Bremen in der Sache 13 O 77/12 auf

- € 2,75

erhöht.

- Beweis:**
1. HV-Beschluss, beizubringen von der Antragsgegnerin
 2. Beiziehung der Registerunterlagen zu AG Bremen zu HRB 4711

Die Bekanntmachung gem. § 10 HGB erfolgte am

29. Mai 2013.

Mit Eintragung des Squeeze Outs im zuständigen Handelsregister haben **die Antragsteller ihr** Aktieneigentum verloren. Als **ausgeschiedene Aktionäre** i.S.v. § 3 Nr. 2 SpruchG sind **die Antragsteller antragsberechtig** i.S.v. § 4 Abs. 2 Nr. 2 AktG.

2. Antragsgegnerin

Antragsgegner i.S.v. § 4 Abs. 2 Ziff. 1 SpruchG ist die Antragsgegnerin, die als Hauptaktionärin die Aktien der außen stehenden Aktionäre kraft Gesetzes erworben hat (§ 5 Ziff. 1 i.V.m. § 1 Ziff. 1 SpruchG).

3. Strukturmaßnahme und Kompensation

Strukturmaßnahme ist ein Squeeze-Out (§ 1 Ziff. 3 SpruchG) nach den §§ 327a ff. AktG. Hierdurch sind die Antragsteller aus der **Deutsche Immobilien Holding AG** ausgeschieden. Die im Squeeze-Out-Beschluss vorgesehene Barabfindung wird nun gem. § 327f S. 2 AktG im vorliegenden Verfahren zur gerichtlichen Überprüfung gestellt.

4. Zuständigkeit des **LG Bremen**, Kammer für Handelssachen

Die **Zuständigkeit** des angerufenen Gerichts folgt aus § 2 SpruchG. Die örtliche Zuständigkeit richtet sich nach dem Sitz der **Deutsche Immobilien Holding AG**, nicht dem der Antragsgegnerin.

Die Zuständigkeit der KfH folgt aus § 95 Nr. 4 a GvG.

B. Materielles (Konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation, § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG)

1. Überblick

Das vorliegende Spruchverhandeln behandelt einen nicht alltäglichen Fall. Der Hauptaktionär hatte die Barabfindung auf lediglich € 1,72 festgelegt (gestützt auf ein Gutachten von Ernst & Young). Der Sachverständige Prüfer, Dr. Matthias Schüppen, Graf Kanitz, Schüppen & Partner, erachtete die Abfindung für bei Weitem zu gering. Seiner Auffassung nach sind

bis zu € 4,11 Aktie

gerechtfertigt.

Zwar kam es im Rahmen einer gerichtlichen Auseinandersetzung in einer Anfechtungsklage vor dem LG Bremen, Az: 13 U 77/12, zu einer Anpassung auf € 2,75. Dies stellt aber lediglich eine graduelle Verbesserung dar.

Im Anschluss an den gerichtlichen Vergleich, und nach Eintragung des Squeeze out, wurde die Aktie der Deutschen Immobilien Holding AG an der Börse mit Kursen von knapp € 3,20 gehandelt.

Die hiesigen Antragsteller sind der Auffassung, dass der tatsächliche Wert der Deutschen Immobilien Holding AG noch einmal deutlich höher liegt als die damaligen Börsenkurse. Sie haben sich deshalb zur Einleitung des vorliegenden Spruchverfahrens entschlossen. Dabei übernehmen die hiesigen Antragsteller nicht nur die Standpunkte des sachverständigen Prüfers, sondern gehen darüber im Einzelfall auch hinaus.

2. Grundsätzliches Prinzip

In einem Spruchverfahren hat das Gericht eine eigene Überprüfung der Bewertung vorzunehmen (§ 287 Abs. 2 ZPO).

Das Gericht darf sich dabei nicht auf den Bericht des Hauptaktionärs (d.h. auf das Ernst & Young Gutachten) sowie auf den Prüfungsbericht des Sachverständigenprüfers (ggf. ergänzt um dessen mündliche Anhörung, § 8 Abs. 2 SpruchG), beschränken. Vielmehr muss das Gericht eine eige-

ne Bewertung vornehmen und gegebenenfalls einen eigenen Sachverständigen anhören.

3. Zur Kritik des sachverständigen Prüfers an Ernst & Young

Die Antragsteller schließen sich der Auffassung des sachverständigen Prüfers an, dass die Bewertungen durch Ernst & Young zu inakzeptablen Ergebnissen führen. Nicht unerwähnt können in diesem Zusammenhang die Ausführungen unter Rz. 120 ff im Bericht des sachverständigen Prüfers zu den besonderen Schwierigkeiten bei der Prüfung sein. Der Prüfer schildert dabei anschaulich, wie Ernst & Young bei der Ermittlung des Ausgleichs vorgegangen ist: Ernst & Young wollte ganz offensichtlich eine gewisse Abfindungshöhe „erreichen“. Ernst & Young hatte nicht den tatsächlichen Wert ermittelt. Vielmehr wollten sie das Bewertungsergebnis „kontrollieren“ (man kann auch von „manipulieren“ sprechen).

Damit steht fest, wie parteiisch und mit welchem Methoden Ernst & Young im vorliegenden Fall vorgegangen ist. Die Kammer mag bei der künftigen Bestellung von Bewertungsgutachtern (nicht nur in Spruchverfahren) diese Vorgänge berücksichtigen und von einer Bestellung von Ernst & Young dann ggf. auch Abstand nehmen.

4. Zu den Rügen im Einzelnen:

- 4.1 Im Einklang mit der Auffassung des sachverständigen Prüfers ist zunächst die Planungsrechnung zu rügen (Prüfgutachten, Rz. 29 ff). Insbesondere hält der sachverständige Prüfer die Ergebnisplanung im Rahmen der ewigen Rente für zu niedrig (Rz. 51 ff).

Hervorzuheben ist, dass der Gutachter hier ein nachhaltiges Ergebnis von € 0,5 Mio./Jahr als *absolute Untergrenze* ansieht. Er kommt deshalb in der ewigen Rente auf einen Gesamtausschüttungsbetrag von ca. € 6,6 Mio.

Nach Auffassung der Antragsteller kann es nicht angehen, zu Lasten der Minderheitsaktionäre ohne jede weitere Begründung einfach den niedrigsten gerade noch vertretbaren Wert anzusetzen. Soweit keine weiteren Erkenntnisquellen bestehen, muss mindestens der Mittelwert genommen werden. Ohne der Kammer vorgreifen zu wollen wird deshalb angeregt,

den sachverständigen Prüfer aufzufordern, die Abfindung bei jährlichen Gewinnen in Höhe von € 0,7 - 0,8 Mio. zu berechnen.

4.2. Kapitalisierungszins

Gutachter (Ernst & Young) und sachverständiger Prüfer waren übereinstimmend von einem Basiszins von 2,75% ausgegangen (Tz. 62 im Prüfbericht). Tatsächlich betrug der Basiszins zum Stichtag 28. Februar 2012 ungerundet 2,48% und gerundet 2,50%. Der Drei-Monats-Durchschnitt zwischen dem 29. November 2011 und dem 28. Februar 2012 betrug ungerundet 2,57% und gerundet 2,50%. Deshalb ist ein Basiszins von 2,50% der Bewertung zu Grunde zu legen.

Der Basiszins kann ganz einfach unter folgender URL abgefragt werden:

baserateguide.wollnywp.de/tageswerte

Die Antragsgegnerin mag erwägen, ob sie den Basiszins von 2,50% eventuell unstreitig stellt.

4.3. Marktrisikoprämie

Die zutreffende Marktrisikoprämie ist Thema eines jeden Spruchverfahrens. Der sachverständige Prüfer hielt 5,0% *nach Anteilseignersteuern (!)* für zutreffend (Tz. 66).

Es wird als gerichtsbekannt unterstellt, dass eine Reihe von deutschen Spruchgerichten zwischenzeitlichen zur zutreffenden Marktrisikoprämie umfangreiche Sachverständigengutachten eingeholt haben. Eine Marktrisikoprämie von 5,0% nach Steuern – dies sind 6,67% vor Steuern (!) - erscheint unter keinem Aspekt akzeptabel und ist viel zu hoch. Es wird angeregt, unabhängig von den Auffassungen des sachverständigen Prüfers die zutreffende Marktrisikoprämie in Einklang mit der Verfahrenspraxis anderer deutscher Spruchgerichte durch einen Sachverständigen überprüfen zu lassen.

Bei dem Sachverständigen darf es sich *nicht um einen deutschen Wirtschaftsprüfer* handeln. Deutsche Wirtschaftsprüfer sind berufsrechtlich verpflichtet, die Empfehlungen des Instituts für Wirtschaftsprüfer (IDW) zu befolgen. Diese „Empfehlungen“ sind aber kein Gesetz und kein binden-

des Recht, sondern nicht mehr und nicht weniger als „private Ansichten“ des privatrechtlich organisierten Vereins „IDW“.

Der IDW propagiert in den letzten Jahren zunehmend höhere Marktrisikoprämien. Je niedriger der Basiszins ist, umso höher soll laut IDW die Marktrisikoprämie sein. Dies ist unlogisch und widerspricht eklatant den Erkenntnissen am Kapitalmarkt. Dem IDW wird aufgrund dessen zu große Nähe zur Anspruchsgegnerseite vorgeworfen. Jeder gerichtliche Sachverständige, der zugleich Wirtschaftsprüfer ist, würde *einen Berufsrechtsverstoß begehen* (I), wenn er ein Ergebnis vertreten würde, dass von den Vorgaben des IDW abweicht.

Verschiedene deutsche Spruchgerichte sind deshalb dazu übergegangen, Hochschullehrer zum Gutachter zu ernennen. Dies erscheint auch in Anbetracht des Gerichts, das dieser Frage zukommt, als der einzig sinnvolle Weg.

Auch der sachverständige Prüfer, Dr. Matthias Schüppen, ist Mitglied im IDW. Auch er ist berufsrechtlich verpflichtet, die Empfehlungen des IDW zu befolgen, was er in Tz. 66 ohne jede weitere Diskussion getan hat. Aus diesem Grunde folgen die Antragsteller dem sachverständigen Prüfer in diesem Punkt nicht.

4.4. Betafaktor

Beim Betafaktor hat der sachverständige Prüfer Berichtigungen vorgenommen (Rz. 67 ff.), denen sich die Antragsteller teilweise anschließen. Nach Auffassung der Antragsteller muss der Betafaktor aber noch einmal anders ermittelt werden.

Begrüßenswert ist, dass sich den Ausführungen des sachverständigen Prüfers entnehmen lässt, dass es „den einen“ Betafaktor nicht gibt.

Der Betafaktor beschreibt die Schwankungsintensität eine Aktie, bezogen auf einen bestimmten Referenzindex¹, für einen bestimmten Betrachtungszeitraum. Unterschiedliche Betrachtungszeiträume führen zu unterschiedlichen Betafaktoren.

¹

Der hier nicht angegeben wurde, die Antragsgegnerin möge klarstellen, um welchen Index es sich handelt.

Vorliegend wurde mit Fünf-Jahres-Betafaktoren gearbeitet. Ernst & Young hat ausschließlich auf diese abgestellt, der sachverständige Prüfer hat eine Mischbetrachtung anhand von Fünfjahres- und Zweijahresbetafaktoren angestellt.

Nach diesseitiger Auffassung ist es *generell unrichtig*, (ausgerechnet) fünfjährige Betafaktoren heranzuziehen. Denn dann *werden die beiden großen Finanzkrisen der letzten Jahre* voll in den Betafaktor mit einbezogen (nicht aber davor liegenden Jahre ohne solche Krisen, *was den Effekt noch einmal steigert*). Aus eben diesem Grund sind die Fünfjahres-Betafaktoren auch so hoch.

Beweis: Einholung eines Sachverständigengutachtens

Vor den Finanzkrisen der Jahre 2008 und 2010 wurden regelmäßig Ein- bis Dreijahresbetas verwendet. In keiner Weise zutreffend ist das Argument von Ernst & Young, der Betafaktor müsse deshalb so lang sein, weil auch das Projektgeschäft auf so lange Zeiträume angelegt sei. Diese beiden Fragen haben nichts miteinander zu tun.

Beweis: Einholung eines Sachverständigengutachtens

Ganz im Gegenteil basiert die gesamte Unternehmensbewertung ja ungeachtet „des langfristig angelegten Projektgeschäfts“ nur auf eine Detailplanung für drei Jahre (!). Offenbar sieht sich also der Vorstand der Deutsche Immobilien Holding AG außerstande, längerfristig belastbare Prognosen anzustellen. Dann sollen die drei Jahre aber bitte einheitlich verwendet werden, also auch bei den Betafaktoren.


Dr. Wagner
Rechtsanwalt

Zwei beglaubigte Abschriften sind beigelegt.