

RA CONZELMANN · LICHTENTALER STRASSE 3 · 76530 BADEN-BADEN

Landgericht Stuttgart
- 31. Kammer für Handelssachen -
Urbanstraße 20

70182 Stuttgart

10.03.2014

- 31 O 29/10 KfH AktG -

In dem Spruchverfahren

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.
u.a.

hier Antragsteller zu den Ziffern

- ✓ 1. SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

gegen

Kalina International S.A.

Dr. Scheller Cosmetics

zeige ich an, dass ich nach Übernahme der Kanzlei Dr. Hans Norbert Götz, Baden-Baden, zum 01.01.2014 nunmehr die oben genannten Antragsteller anwaltlich vertrete. Ich bitte, die geänderten Vertretungsverhältnisse sowie die Adressänderung in der Gerichtsakte zu vermerken.

Zur Verfügung des Vorsitzenden vom 29.01.2014 nehme ich mit Bedauern zur Kenntnis, dass die erkennende Kammer eine gütliche Einigung in der Sache nicht weiter fördern, sondern die Sache zur Entscheidung nehmen will. Für die von mir vertretenen Antragsteller nehme ich daher zu jener Verfügung noch dahin Stellung, dass Entscheidung des Rechtsstreit ohne Einschaltung eines gerichtlichen Sachverständigen nach diesseitiger Rechts-

überzeugung keinesfalls erfolgen kann, wie das bereits in den Schriftsätzen des Kollegen Dr. Götz vom 10.09.2013 und vom 16.02.2011 im Einzelnen herausgearbeitet worden ist.

Darauf wird Bezug genommen.

1.

Einer Entscheidung in der Sache stehen dann auch die Erkenntnisse aus der mündlichen Verhandlung vom 22.10.2013 entgegen, nachdem die Einlassungen des sachverständigen Prüfers die Notwendigkeit der Bestellung eines unbefangenen gerichtlichen Sachverständigen nur bestätigt haben.

1.1. Denn während der gerichtlich bestellte Sachverständige im (Parallel-)Verfahren zu Az. 31 O 84/07 KfH AktG („Delisting-Verfahren“) hinsichtlich der Bewertung der ehemaligen Dr. Scheller Cosmetics AG, Eislingen, festgestellt hat, dass (vgl. Schreiben des Sachverständigen Ulrich Frizlen vom 03.11.2010 S. 5)

„Die Arbeiten [des Bewertungsgutachters] im Vergleich zur Tätigkeit eines neutralen Gutachters im Sinne des IDW S 1 (2005) Tz. 12 weniger unabhängig und neutral“

waren und (S. 7), dass

„zusammenfassend [festzuhalten ist], dass die bisher vorgelegten Datengrundlagen für die Bewertung in ihrem Detailierungsgrad und der Erläuterung der zugrunde gelegten Prämissen nicht ausreichend sind, um sie einer Plausibilitätsprüfung zu unterziehen. (...) Eine Spartenauflgliederung liegt nur für das Jahr 2007 vor. Weitergehende Aufgliederungen und Erläuterungen der Prämissen sind für alle drei Planjahre in den vorgelegten Unterlagen nicht vorhanden. Die fehlenden Informationen konnten mir bislang auch auf wiederholtes Nachfragen hin, nicht vorgelegt werden“,

will der sachverständige Prüfer der Barabfindung im vorliegenden Enteignungsfall nur rund 2 Jahre später ein völlig anderes und völlig verändertes Unternehmen vorgefunden haben.

Der Prüfer (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 22.10.2013 S. 5) beschreibt die Qualität der Planung“ bei Dr. Scheller so:

„Wir haben hier ein extrem tief gegliedertes Controlling vorgefunden, wie man es ganz selten findet (...). Dasselbe fand sich auch in der Planung“.

1.2. Nachdem die Feststellungen des gerichtlichen sachverständigen im Verfahren zu Az. 31 O 84/07 KfH AktG und diejenigen des Abfindungsprüfers Dr. Matthias Popp im vorliegenden Fall keinesfalls zusammenpassen, sondern sich vielmehr offen widersprechen, wird auch im vorliegenden Fall ein gerichtlicher Sachverständiger zu bestellen sein, der die Planannahmen der Antragsgegnerin erstmals kritisch hinterfragt.

Denn es ist bei dem Prüfer aus dem Hause von EbnerStolz aus Stuttgart natürlich in Rechnung zu stellen, dass es sich bei ihm und seinen Kollegen um führende Köpfe des IdW e.V. und um die „Spitze“ der deutschen Abfindungsindustrie handelt, die sich mit der Herunterrechnung der Barabfindung von Minderheitsaktionären seit Jahren einen Namen gemacht haben.

Und es ist zu sehen, dass auch in der Literatur die ergänzende Befragung des sachverständigen Prüfers im Sinne des § 8 Abs. 2 SpruchG wegen seiner Nähe zur Seite der Antragsgegnerin durchaus kritisch und teils sogar als sinnlos angesehen wird (u.a. Büchel, NZG 2003, 793, Puskajler in KölnKommSpruchG, § 8 Rn. 229, Lutter/Bezenberger, AG 2000, 433).

Nicht ohne Grund hat daher die Bundesrechtsanwaltskammer in ihrer Stellungnahme Nr. 1/2013 „zu dem Änderungsvorschlag im Umwandlungsrecht und Folgeänderungen anlässlich der Aktienrechtsnovelle 2012“ vom Januar 2013 (dort S. 10 ff.) festgehalten, dass der Abfindungsprüfer in Spruchverfahren regelmäßig wie ein reiner Parteigutachter agiert.

Dem wird auch im Rahmen des vorliegenden Verfahrens durch die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen Rechnung zu tragen sein.

2.

Vor einer Entscheidung in der Sache ggf. mit der Hilfe eines gerichtlichen Sachverständigen weiter aufzuklären sind dann auch die vom Prüfer in der mündlichen Verhandlung als angemessen bestätigten Bestandteile des Kapitalisierungszinssatzes.

2.1. Dabei ist nicht nur dem aus der Sicht des Bewertungsstichtages zukunftsgerichteten Basiszinssatz nachzugehen, nachdem der Prüfer auf Nachfrage bestätigen musste (Protokoll S. 10), dass der Basiszins am 22.12.2009 gerade einmal 4,12% betragen hat.

2.2. Es ist vor allem der vom Prüfer zu Unrecht als sachgerecht angesehene Wachstumsabschlag in der ewigen Rente von (nur) 1,0% - also weit unterhalb der Geldentwertungsplanung der Europäischen Zentralbank - neutral zu hinterfragen.

2.2.1. Dazu wird noch einmal ganz grundsätzlich beanstandet, dass ein Wachstumsfaktor unterhalb der erwarteten Geldentwertung in der Zukunft keinesfalls ein nachhaltiges Wachstum, sondern allenfalls ein Schrumpfen des betreffenden Unternehmens abbilden kann, wie dass schon Schüler/Lampenius (Wachstumsraten in der Bewertungspraxis; eine empirische Untersuchung ihrer Implikationen, BFuP 59:3/2007 S. 236) wissenschaftlich nachgewiesen haben.

Dieses Ergebnis wird nunmehr auch von Knoll (Inflationsüberwälzung in der ewigen Rente: Eingeschwungener Zustand und Unternehmensschrumpfung, Corporate Finanz I/2014 S. 3) „rechentheoretisch“ bestätigt.

Von daher können die nachhaltigen Erträge von Dr. Scheller keinesfalls mit einem Wachstum von nur 1,0% bis in alle Ewigkeit fortgeschrieben werden, nachdem bereits Oliver Tinz (Die Abbildung von Wachstum in der Unternehmensbewertung, Münster, 2010) und Christina Bark (Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, Tübingen, 2010, dort S. 151 ff.) nachgewiesen haben, dass die Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen seit 1972 Jahr für Jahr um mindestens 3% - und zum Teil weit darüber hinaus - gewachsen sind.

2.2.2. Auch wenn die Vertreter des IdW e.V. - darunter der Prüfer (Prüfbericht S. 38, Protokoll S. 8) - den eigentlich unauflösbaren Widerspruch der gleichzeitigen Anwendung hoher Marktrisikoprämien bei minimalen Wachstumsabschlägen damit zu erklären suchen, dass sich das künftige Wachstum aus inflationsbedingtem und thesaurierungsbedingtem Wachstum zusammensetze, wobei letzteres bereits in der Prognose der finanziellen Überschüsse im Planungszeitraum erfasst sein soll (WP Handbuch 2014, Band II unter „Quellen des Wachstums“), kann das inflationsbedingte Wachstum in der Zukunft gleichwohl nicht unter 2% angenommen werden, nachdem nicht nur in Deutschland und im Euroraum, sondern auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in Japan und den USA, die mittel- und langfristigen Geldentwertungsplanungen der jeweiligen Zentralbanken 2 - 3% betragen (vgl. dazu nur Monatsbericht der Europäischen Zentralbank 2/2014 S. 12 ff.).

2.2.3. Die demnach eigentlich nicht mehr nur mit bloßer Ignoranz zu erklärende Sichtweise des Prüfers, dass ein Wachstumsabschlag von 1,0% deswegen sachgerecht sei, weil er sich am oberen Rand künftig zu erwartender Inflationsraten orientiere (Prüfbericht S. 39), verkennt nicht nur, dass die gegenwärtig unter den Geldentwertungsplanungen der Europäischen Zentralbank liegende Inflation Ausfluss deflationärer Tendenzen ist.

Sondern sie blendet zum Nachteil von Minderheitsaktionären auch ganz gezielt aus, dass die Geldentwertung in den zurückliegenden Jahrzehnten immer weitaus höher gelegen hat und auch für die Zukunft gemäß den Geldentwertungsplanungen der Europäischen Zentralbank (aaO.) - bei dabei unterstellter Geldwertstabilität (!!) - keinesfalls unter 2% liegen wird.

Nachdem der Wachstumsabschlag in der Unternehmensbewertung gerade keine „Momentaufnahme“ darstellt, sondern das zukünftige Wachstum abbilden soll, kann ein Prozentsatz von unter 2% keinesfalls angemessen und keinesfalls sachgerecht sein.

gez. Conzelmann

Rechtsanwalt