

LATHAM & WATKINS LLP

Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Urbanstraße 20
70182 Stuttgart

Vorab per Telefax: 0711 212 3535

24. März 2014

Unser Zeichen: 041796-0006 DKO

31 O 29/10 KfH AktG

In Sachen

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger u.a.

./.

Kalina International S.A.

/LATHAM & WATKINS LLP/

nimmt die Antragsgegnerin auf den Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014 wie folgt Stellung.

I. Kein gerichtlicher Sachverständige erforderlich

Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen ist vorliegend nicht erforderlich. Daran ändern auch die pauschalen Ausführungen der Antragsteller zu 1 und 2 nichts. Tatsachen, die relevante Anschuldigungen gegen den sachverständigen Prüfer auch nur im Ansatz begründen könnten, führen die Antragsteller zu 1 und 2 demgegenüber nicht an. Ein pauschaler Verweis, der nur darauf abzielt, die Glaubwürdigkeit des sachverständigen Prüfers zu beeinträchtigen, ist jedenfalls nicht ausreichend, um die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen erforderlich zu machen.

Dabei ist insbesondere die gesetzgeberische Grundwertung zu berücksichtigen. Nach § 8 Abs. 2 SpruchG ist zunächst der sachverständige Prüfer in der mündlichen Verhandlung zu hören. Dabei soll sich das Gericht eine Meinung bilden, ob die Bestellung eines gerichtlichen

Sachverständigen noch erforderlich ist. Wenn keine Anhaltspunkte für eine unrichtige Wertfestsetzung bestehen, dann ist die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen ganz überflüssig (*Hüffer*, AktG, 10. Aufl. 2012, § 8 SpruchG Rn. 5). Der Maßstab hierfür ist eine Plausibilitätskontrolle des Vertragsprüfers im Hinblick auf die Unternehmensbewertung, denn aufgrund zahlreicher prognostischer Schätzungen bei der Wertermittlung ist diese im Regelfall nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (vgl. OLG Stuttgart, AG 2012, 49).

Der durch die Vermeidung eines weiteren Sachverständigen eintretende erhebliche Beschleunigungseffekt ist im Übrigen auch ein Ziel des Gesetzgebers gewesen:

„Ziel ist, dem Eindruck der Parteinähe der Prüfer von vornherein entgegenzuwirken und damit die Akzeptanz der Prüfungsergebnisse vor allem auch für die außenstehenden Aktionäre zu erhöhen. Wird später ein Spruchverfahren durchgeführt, ergibt sich ein ganz erheblicher Beschleunigungseffekt, wenn dort ein weiteres Sachverständigengutachten vermieden oder jedenfalls auf solche Punkte beschränkt werden kann, die nach dem früheren Prüfungsbericht noch offen geblieben sind.“

(BT-Drucks. 15/371, S. 18; Unterstreichung diesseits)

Ein gerichtlich bestellter Sachverständiger ist also nur dann erforderlich, wenn Fragen offen geblieben sind oder Anhaltspunkte für eine unrichtige Wertfestsetzung bestehen. Ein pauschaler Verweis auf eine vermeintlich parteiische Tätigkeit des sachverständigen Prüfers, der im Übrigen vom Gericht bestellt wurde und nicht von der Antragsgegnerin, kann die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen jedenfalls nicht erforderlich machen. Nur am Rande sei darauf verwiesen, dass an der Sachkompetenz des hiesigen sachverständigen Prüfers keine Zweifel bestehen dürften. Auch die Antragsteller zu 1 und 2 erkennen diesen als einen der „führenden Köpfe des IdW e.V.“, mithin einem der anerkanntesten Institutionen dieser Zunft, an (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 3).

Nachfolgend werden wir noch einmal im Einzelnen darlegen, dass die Einwendungen der Antragsteller zu 1 und 2 allesamt nicht durchgreifend sind.

II. Basiszinssatz

Der Vortrag der Antragsteller zu 1 und 2 zum Basiszinssatz ist unzutreffend und irreführend. So habe der sachverständige Prüfer in der mündlichen Verhandlung am 22. Oktober 2013 auf Nachfrage bestätigen müssen, dass der Basiszinssatz am 22. Dezember 2009 gerade einmal

4,12% betragen habe (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 3 a.E.). Richtig ist, dass der jetzige Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1 und 2 in der mündlichen Verhandlung unter Verweis auf ein Berechnungsmodell des Wirtschaftsprüfers Wollny einen „Stichtagswert von 4,12%“ dargestellt hat (Protokoll, S. 10). Hierzu hat der sachverständige Prüfer bereits in der mündlichen Verhandlung ausgeführt, dass das dargestellte Berechnungsmodell unergiebig und der danach ermittelte Wert von 4,12% auch unzutreffend ist (Protokoll, S. 10). Bei dem Modell des Wirtschaftsprüfers Wollny (Wollny WP BaseRateGuide) handelt es sich um ein Berechnungsmodell, das sich auf einen einzigen Tag, den Stichtag, bezieht. Folglich handelt es sich hier um die Ableitung der Zinsstrukturkurve aus den Bundesbankdaten eines einzigen Tages. Damit ist dieser Wert vorliegend unergiebig, denn nach der herrschenden Meinung ist ein auf den dreimonatigen Referenzzeitraum bezogener Wert zu ermitteln. Hieraus ergibt sich der gerundete Wert von 4,25%, worauf der sachverständige Prüfer ebenfalls bereits in der mündlichen Verhandlung hingewiesen hat (Protokoll, S. 10).

III. Wachstumsrate

Nicht überzeugend sind auch die Einwendungen der Antragsteller zu 1 und 2 zur vermeintlich zu niedrig bemessenen Wachstumsrate.

1. Nachhaltiges Wachstum

So sei ganz grundsätzlich ein Wachstumsfaktor unterhalb der erwarteten Geldentwertung in der Zukunft keinesfalls ein nachhaltiges Wachstum (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4). Wir haben bereits eingehend dargelegt, dass die nachhaltige Wachstumsrate unterhalb der Geldentwertung liegen kann (vgl. diesseitiger Schriftsatz vom 21. Dezember 2010, S. 33 ff.). Sofern diesbezüglich weiterer Vortrag erforderlich sein sollte, bitten wir um einen richterlichen Hinweis.

2. Unerheblichkeit des kapazitätsgetriebenen Wachstums für die Bewertung

Auch im Übrigen offenbaren die Einwendungen der Antragsteller zu 1 und 2 ein grundsätzliches Missverständnis, dem die Antragsteller unterliegen, wenn sie empirisch beobachtete Wachstumsraten von Jahresüberschüssen mit jenen der bewertungstechnischen Wachstumsrate vergleichen (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4). Die bei-

den Größen unterliegen unterschiedlichen Einflussfaktoren und sind daher nicht miteinander vergleichbar. So kommt die Kapazitätserweiterung (als eine der Quellen des Wachstums neben dem preisgetriebenen Wachstum) durch die unmittelbare Zurechnung des Wertbeitrags aus Thesaurierung bereits im Unternehmenswert zum Ausdruck und kann daher nicht nochmal im Wachstumsabschlag berücksichtigt werden (vgl. WP-Handbuch 2014, Band II, Abschnitt A, Tz. 386 ff.). Aus diesem Grund wird bei dem Wachstumsabschlag nur noch das inflationsgetriebene Wachstum angesetzt, wie es auch der sachverständige Prüfer getan und in der mündlichen Verhandlung eingehend erläutert hat (Protokoll, S. 7 f.).

Würde man beide Komponenten, also das kapazitätsgetriebene und das inflationsgetriebene Wachstum, berücksichtigen, so würde der Wert des Gesamtwachstums für die Dr. Scheller Cosmetics AG bei 4,35% liegen. Dieser Wert ergibt sich aus der vom sachverständigen Prüfer bereits dargelegten Formel (Protokoll, S. 7 a.E.), die sich auf Forschungsergebnisse in der Wissenschaft stützt (vgl. *Tschöpel/Wiese/Willershausen*, WPg 2010, 349, 350). Und der Wert von 4,35% liegt sogar noch weit über dem von den Antragstellern zu 1 und 2 genannten Vergleichswert von 3% (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4). Sofern man also die unterschiedlichen Vergleichsgrößen auch tatsächlich vergleichbar macht, sind keine Anhaltspunkte erkennbar, die eine Neubewertung erforderlich machen könnten.

3. Unerheblichkeit des Inflationsziels der EZB

Einem weiteren Missverständnis scheinen die Antragsteller zu 1 und 2 zu unterliegen, wenn sie als Mindestwert des Wachstumsabschlags wiederum auf das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank verweisen (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4). Im Rahmen der Unternehmensbewertung wird nicht nach dem Inflationsziel, sondern dem von dem konkret zu bewertenden Unternehmen möglichen Volumen der Überwälzbarkeit von Kostensteigerung in der Ertragskraft gefragt (vgl. diesseitiger Schriftsatz vom 21. Dezember 2010, S. 33 ff.; auch Protokoll, S. 8).

In diesem Zusammenhang sind auch die Ausführungen von *Knoll* (CFL 2014, 3), auf den sich die Antragsteller zu 1 und 2 beziehen (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4), widersprüchlich. Dieser beklagt einerseits, dass es an einer allgemein akzeptierten Definition des eingeschwungenen Zustands fehle, er aber andererseits eine Definition als unverrückbare Wahrheit seinen Ausführungen voranstellt. Dabei bleibt auch bei *Knoll* offen,

ob das von ihm eingeführte Konzept eines *steady state* mit dem des hier üblichen eingeschwungenen Zustands übereinstimmt.

Ungebräuchlich – aber als Denkmodell möglich – ist es im Rahmen der Unternehmensbewertung, mit getrennten Wachstumsannahmen für die Ausgaben und die Einnahmen zu rechnen. Der Wachstumsabschlag entspricht vielmehr dem der Überschüsse. Warum aber laut *Knoll* (CFL 2014, 3, 5) diese Inflationsrate zur Standardannahme für die „organische“ Wachstumsrate werden soll, bleibt unbegründet. Dieser Schluss lässt sich aus dem Formelwerk nicht entnehmen und so überrascht auch nicht, dass er diesen Ansatz nur als so wörtlich „besser“ und nicht etwa als „richtig“ charakterisiert.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass die von *Knoll* zitierten Ergebnisse von *Schüler/Lampenius*, auf die auch die Antragsteller zu 1 und 2 Bezug nehmen (Schriftsatz der Antragsteller zu 1 und 2 vom 10. März 2014, S. 4), keinesfalls Gemeingut geworden sind (vgl. WP-Handbuch 2014, Band II, Abschnitt A, Tz. 393).

Nach alledem bleibt es dabei, dass die Anträge abweisungsreif sind.

Dirk Kocher
LATHAM & WATKINS LLP