

Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Urbanstraße 20
70182 Stuttgart

Warburgstrasse 50
20354 Hamburg
Tel: +49.40.4140.30
Fax: +49.40.4140.3130
dirk.kocher@lw.com
www.lw.com

München
New Jersey
New York
Orange County
Paris
Peking
Riad
Rom
San Diego
San Francisco
Shanghai
Silicon Valley
Singapur
Tokio
Washington, D.C.

13. April 2011

Unser Zeichen: 041796-0008

Geschäfts-Nr.: 31 O 29/10 KfH AktG

In Sachen

**SdK Schutzgemeinschaft der Kapital-
anleger u.a.**

././ **Kalina International S.A.**

Dr. Scheller Cosmetics

/LATHAM & WATKINS LLP/

nimmt die Antragsgegnerin, wie in ihrem Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 angekündigt, zum Schriftsatz des gemeinsamen Vertreters vom 13. Dezember 2010 ergänzend wie folgt Stellung. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die meisten in diesem Schriftsatz angesprochenen Punkte bereits in unserem Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 abgehandelt wurden. Außerdem nehmen wir zum Schriftsatz der Antragstellerin SdK vom 16. Februar 2011 Stellung.

A. Schriftsatz des gemeinsamen Vertreters

I. Umsatzwachstum im Zeitraum der ewigen Rente

Die Ausführungen des gemeinsamen Vertreters, dass der Wachstumsabschlag eine konkrete Herleitung vermissen lässt, sind nicht nachvollziehbar.

Wie bereits im Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 (S. 33 ff.) erläutert, ist ein Umsatzwachstum in Höhe von 1% angemessen. Damit wird unterstellt, dass die der Gesellschaft entziehbaren Überschüsse unter Berücksichtigung der Entwicklung der Erträge und Kosten nachhaltig wachsen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Preis- und Margendruck im Bereich dekorative Kosmetik im Planungszeitraum zunehmen wird.

Daher wurde davon ausgegangen, dass die Dr. Scheller Cosmetics AG mit dem in den Jahren 2013 ff. bestehenden Unternehmenskonzept und den dann vorliegenden Produkten nur einen Teil der erwarteten Inflationsrate kompensieren kann. Zwar erhöhte sich der Verbraucherpreisindex in der Euro-Zone von 1990 bis 2008 um durchschnittlich 2,3% jährlich und auch für die zukünftige Entwicklung wird eine Inflation in ähnlicher Größenordnung erwartet, jedoch spiegelt die Inflationsrate lediglich die Entwicklung der Verbraucherpreise wider, während das Unternehmen auch anderen Preiseinflüssen unterliegt.

Für die Geschäftsjahre in der ewigen Rente ab 2013 wurde aus diesem Grund ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,0% angesetzt. Die festgesetzte Höhe des Wachstumsabschlages wird auch durch die Studie von *Widmann/Schieszl/Jeromin*¹ bestätigt. *Widmann/Schieszl/Jeromin* kommen in ihrer Analyse zu dem Schluss, dass in keinem der von ihnen festgelegten Konjunkturzyklen das Gewinnwachstum nur annähernd das Inflationsniveau erreichen konnte. Offenbar scheint jedoch ein zyklusübergreifender stabiler Zusammenhang zwischen Gewinnwachstum und Inflation zu bestehen: Das Gewinnwachstum beträgt in jedem der von den Autoren definierten Konjunkturzyklus rund 50% der Inflationsrate. Bei einer erwarteten Inflation von rund 2% ist ein Wachstumsabschlag von 1% angemessen.

¹ Finanzbetrieb 2003, 800ff. (speziell S. 808 und 809).

II. Thesaurierung

Die Aussage des gemeinsamen Vertreters, dass die Jahresüberschüsse der Jahre 2008 bis 2012 in der Bewertung nicht berücksichtigt werden, ist falsch. Neben der Steigerung des Ergebniswachstums durch operative Verwendung der thesaurierten Erträge zeigt sich eine Verbesserung der Eigenkapitalbasis immer auch in einer Verbesserung des Finanzergebnisses, welches im Rahmen der Bewertung werterhöhend wirkt und somit unmittelbar den Anteilseignern zufließt.

III. Risikozuschlag

1. Allgemeines

Der gemeinsame Vertreter irrt, wenn er der Bewertung durch die Antragsgegnerin unterstellt, darin würde das hypothetische Unternehmensrisiko so behandelt, als ob sich dieses schon verwirklicht hätte. Da das Unternehmensrisiko im Extremfall die Insolvenz umfasst, hätte eine derartige Behandlung zu einem Unternehmenswert von Null geführt. Außerdem profitieren die Minderheitsaktionäre im Rahmen der Unternehmensbewertung sehr wohl von den realistischen Unternehmenschancen, da in der Bewertung von nicht unerheblich steigenden Umsätzen und Erträgen ausgegangen wurde. Dann ist es aber erforderlich, auch die korrespondierenden Risiken in der Bewertung zu berücksichtigen. Schließlich sind die geplanten Umsatz- und Ertragssteigerungen im Bewertungszeitpunkt ebenfalls noch keinesfalls sicher.

Die Antragsgegnerin hat das Unternehmensrisiko auch keineswegs doppelt berücksichtigt, wie dies unterstellt wird. Die Unternehmensplanung war nicht besonders vorsichtig. Im Gegenteil wurde sogar gerade mit Wachstumsraten über der erwarteten Entwicklung des Gesamtmarktes geplant (vgl. unseren Schriftsatz vom 21. Dezember 2010, S. 13 ff.). Nur am Rande sei erwähnt, dass eine Berufung auf die Entscheidung des OLG Stuttgart aus dem Jahre 2000 nicht mehr möglich ist, da sich die Technik der Unternehmensbewertung seither weiterentwickelt hat: Wurde früher das Risiko typischerweise noch eher bei der Planung berücksichtigt, geschieht dies heute (IDW S1 Rz. 100) im Wege des Risikozuschlags. An diesen mittlerweile allgemeinen Standard der Unternehmensbewertung hat sich auch die Antragsgegnerin gehalten.

2. Höhe des Risikozuschlags

Zur Angemessenheit des (Tax-)CAPM-Modells verweisen wir auf die Ausführungen in unserem Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 (S. 37). Die Ausführungen des gemeinsamen Vertreters vermögen dies nicht zu erschüttern, wenn dieser Methode die Abhängigkeit von subjektiven Einschätzungen vorgeworfen wird. Denn für die pauschale Festlegung aufgrund von Erfahrungswerten, für die sich der gemeinsame Vertreter einsetzt, gilt dies selbstverständlich in noch viel stärkerem Maße, da hierfür keinerlei methodischer Rahmen existiert.

Zur konkreten Festlegung der Marktrisikoprämie und des Betafaktors wurde bereits in unserem Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 (S. 38 ff.) umfassend Stellung genommen.

IV. Börsenkurs

Der Börsenkurs ist vorliegend nicht maßgeblich. Wir verweisen auf die Ausführungen in unserem Schriftsatz vom 21. Dezember 2010 (S. 49 ff.). Es ist auch nicht erkennbar, warum der Börsenwert „neu“ zu ermitteln sein sollte, da der Übertragungsbericht bereits auf die Veröffentlichung der Maßnahme abstellt. Hierauf kommt es ohnehin nicht an, da der Börsenkurs weder aussagekräftig war noch die Minderheitsaktionäre zum Börsenkurs ihre Aktien am Kapitalmarkt hätten veräußern können.

B. Schriftsatz der Antragstellerin SdK

Vorauszuschicken ist, dass die Antragsgegnerin selbstverständlich in ihren Schriftsätzen Zahlen aus dem Übertragungsbericht wiederholt. Das liegt schlicht daran, dass diese Zahlen zutreffend sind. Auch sonst bringt der Schriftsatz keine relevanten neuen Punkte auf:

I. Kein Zusammenhang mit dem Verkauf

Es bleibt weitgehend das Geheimnis der Antragstellerin, warum ein Zusammenhang zwischen der vorliegenden Unternehmensbewertung und der Veräußerung der Beteiligung an der Dr. Scheller AG durch die Antragsgegnerin bestehen soll. Der Vortrag ist sogar widersprüchlich, da

einerseits (unsubstantiiert und völlig ins Blaue) unterstellt wird, die Antragsgegnerin habe die Ertragskraft der Dr. Scheller AG gemindert, andererseits aber auch, die Antragsgegnerin habe sich eben diese Gesellschaft von Coty besonders teuer bezahlen lassen. Beides kann unmöglich zur gleichen Zeit richtig sein, da man für eine angeblich „ausgeplünderte“ Gesellschaft auch bei der Veräußerung weniger Erlösen würde. All dies spielt hier aber keine Rolle:

- Die Ertragskraft wurde nicht gemindert, wie die Antragsgegnerin schon ausführlich vortragen hat.
- Der Verkauf erfolgte rund ein Jahr nach dem Bewertungsstichtag, wie auch die Antragstellerin einräumen muss, und ist daher irrelevant. Selbst bei einem engeren zeitlichen Zusammenhang gibt es übrigens keinen Rechtsatz, wonach die Minderheitsaktionäre am Verkaufserlös partizipieren würden: Die Antragsgegnerin trug ab dem Übertragungsstichtag das alleinige Unternehmensrisiko für die Dr. Scheller AG, so dass ihr auch allein die Chancen gebühren.

II. Kein Zusammenhang mit dem Delisting

Auch der immer wieder bemühte Zusammenhang mit dem Delisting verfängt nicht. An den Haaren herbeigezogen ist der Vergleich der jeweils vorhandenen Daten: Das Delisting erfolgte bekanntlich ohne eine förmliche Unternehmensbewertung (was vom BGH bestätigt wurde), während vorliegen ein voller Übertragungsbericht und ein Prüfungsbericht eines neutralen, vom Gericht bestellten Prüfers vorliegen.

III. Ordnungsgemäße Unternehmensplanung

Auch die weiteren Angriffe gegen die vorgelegte Planung verfangen nicht: Zu Unrecht wird eine nicht nachvollziehbare Planung nach Geschäftsfeldern gerügt. Bei der Dr. Scheller AG wurden die Geschäftsfelder immer eher nach Kundengruppen unterschieden und nicht nach den von den Antragstellern ins Feld geführten Produktkategorien.

IV. Kein Bedarf für die Bestellung eines Sachverständigen

Nach alledem sind die Anträge abweisungsreif. Ein Bedarf für die Bestellung eines Sachverständigen ist nicht erkennbar.



Dirk Kocher
LATHAM & WATKINS LLP

id