

Dr. Dirk Kocher, LL.M.
dirk.kocher@lw.com

Warburgstraße 50
20354 Hamburg
Tel: +49.40.4140.30
Fax: +49.40.4140.3130
www.lw.com

LATHAM & WATKINS LLP

Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Urbanstraße 20
70182 Stuttgart

Abu Dhabi
Barcelona
Boston
Brüssel
Chicago
Doha
Dubai
Düsseldorf
Frankfurt
Hamburg
Hongkong
Houston
London
Los Angeles
Madrid
Mailand

Vorab per Telefax: 0711 212 3535

1. April 2014

Unser Zeichen: 041796-0006 DKO

31 O 29/10 KfH AktG

Dr. Scheller

In Sachen

**SdK Schutzgemeinschaft der
Kapitalanleger u.a.**

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

/LATHAM & WATKINS LLP/

nimmt die Antragsgegnerin auf den Schriftsatz der Antragsteller zu 61 bis 64 vom 14. März 2014 (der „Antragstellerschriftsatz“) wie folgt Stellung:

I. Entkräftung der Einwände in der mündlichen Verhandlung

Der sachverständige Prüfer hat in der mündlichen Verhandlung zu allen aufgeworfenen Fragen qualifiziert und detailliert Stellung genommen und dabei die Einwände widerlegt. Es verwundert nicht, dass die Antragsteller in der Sache mit diesen Erläuterungen nicht zufrieden sind, da sie ihren Positionen die Grundlage entzogen.

Es kann aber nicht verlangt werden, dass die Antragsteller mit den Ausführungen zufrieden sind. Es genügt, dass das Gericht dadurch in die Lage versetzt wird, eine Entscheidung zu treffen. Das ist hier der Fall. Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen ist damit nicht erforderlich.

Verwunderlich ist allerdings, dass die Antragsteller nun zum Teil auch wieder Punkte aufgreifen, die sie in der mündlichen Verhandlung nicht angesprochen haben, als Gelegenheit bestanden hätte, entsprechende Fragen an den sachverständigen Prüfer zu richten. Die Antragsteller können nicht diese Gelegenheit verstreichen lassen und dann die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen verlangen, zumal die Antragsteller offensichtlich nicht einmal den Inhalt der verfügbaren Bewertungsunterlagen zur Kenntnis genommen haben. Einige der nachfolgend behandelten Rügen sind schon im Bewertungsgutachten des sachverständigen Prüfers umfänglich abgehandelt.

II. Widerlegung der Rügen aus dem Antragstellerschriftsatz

Die im Antragstellerschriftsatz erhobenen Rügen sind unzutreffend. Die Antragsgegnerin nimmt dazu Stellung, soweit sie dazu ohne Kenntnis der nicht vorgelegten Anlagen in der Lage ist, aus denen sich aber kaum Weiteres ergeben dürfte:

1. Kosten Smart Beauty (Tz. 6 f. des Antragstellerschriftsatzes)

Im Bewertungsgutachten ist auf S. 38 klar ausgeführt, dass die Aufwendungen im Zusammenhang mit Projekt Smart Beauty von rund EUR 4,9 Mio. auch solche Kostenpositionen wie Beratung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung umfassen. Die Antragsteller geben den Text im Konzernabschluss geradezu vorsätzlich falsch wieder, indem sie den zweiten Halbsatz unterschlagen. Dort findet sich gerade der Hinweis auf das Projekt Smart Beauty.

2. Relaunch-Kosten (Tz. 8 des Antragstellerschriftsatzes)

Diese Rüge bezieht sich offensichtlich auf S. 29 des Bewertungsgutachtens. Es ist aber kein Grund ersichtlich, die Relaunch-Kosten des Jahres 2008 zu bereinigen, da es sich gerade nicht um einmalige oder außergewöhnliche Aufwendungen handelt, sondern der Relaunch ein typisches Merkmal der Geschäftstätigkeit der Dr. Scheller Cosmetics AG war und solche auch weiterhin geplant waren. Das ist für diese Branche angemessen und üblich, weil in regelmäßigen Abständen bestimmte Marken und Produkte neu präsentiert und positioniert werden müssen.

3. Distributionspartner (Tz. 11 des Antragstellerschriftsatzes)

Die Antragsteller scheinen sich auf eine Aussage in einem Interview zu beziehen, wonach ausgeführt wurde, dass „wir neue Partner suchen“. Dieses Interview datiert aus dem April 2010, also einige Monate nach dem Bewertungsstichtag und ist schon deshalb irrelevant.

4. Umsatzkostenplanung (Tz. 13 des Antragstellerschriftsatzes)

Der angeführte 5% -Effekt aus dem Weckerle-Vertrag ist zwar ein wichtiger Gesichtspunkt für die Kostensteigerung, aber nicht abschließend; das wurde diesseits auch nicht behauptet. Eine Beurteilung auf Konzernebene ist dabei ohnehin nicht sachgerecht. Vielmehr erfolgt die Planung auf Ebene der verschiedenen Segmente, mit ganz unterschiedlichen Deckungsbeiträgen, so dass sich am Ende die Gesamtsteigerung auf Konzernebene daraus ergibt. Die Rüge ist damit widerlegt, soweit sie erhoben wurde. Weitere Substantiierung ist seitens der Antragsteller nicht erfolgt.

5. Marketing- und Vertriebskosten (Tz. 14 ff. des Antragstellerschriftsatzes)

Die Antragsteller gehen von falschen Voraussetzungen aus: Die Relaunch-Kosten sind bekanntlich nur ein Teil der Marketing- und Vertriebskosten. Daher ist es nicht sachgerecht, darauf abzustellen. Auch die Wahl einer angeblichen Vergleichsbasis 2007 ist nicht repräsentativ, da fortlaufend solche Projekte durchgeführt wurden und das Jahr 2007 ohne solche besonderen Aufwendungen einen Ausnahmefall darstellte, der nicht repräsentativ ist.

6. **Basiszins** (Tz. 19 ff. des Antragstellerschriftsatzes)

Die Antragsgegnerin verweist auf ihren bisherigen Vortrag, der sich auf der Linie der herrschenden Meinung befindet und auch vom OLG Stuttgart geteilt wird. Das LG Berlin vertritt hierzu eine vereinzelt gebliebene Mindermeinung, der nicht zu folgen ist.

7. **Marktrisikoprämie** (Tz. 22 ff. des Antragstellerschriftsatzes)

Es ist gelinde gesagt ungewöhnlich, sich weitgehend auf Gutachten zu stützen, die der Antragsgegnerin nicht zugänglich sind und auch nicht zugänglich gemacht werden.

Die zitierten Aussagen - so sie denn stimmen - sind hier ohnehin völlig irrelevant, da die Antragsteller auf eine Größe vor Einkommensteuern abstellen. Nach zutreffender h.M. und ständiger Rechtsprechung des OLG Stuttgart ist hingegen auf eine Nachsteuer-Rechnung abzustellen.

Das LG Mannheim kam bei der angesprochenen Entscheidung vom 22.10.2012 (24 AktE 5/06) zu dem Ergebnis, dass 5,0 % nach Steuern nicht zu beanstanden sei. Es ist daher rätselhaft, wie die Antragsteller daraus auf weniger als 4 % argumentieren wollen.

Auch die Entscheidung des LG Hannover trägt die Aussage der Antragsteller nicht, soweit dies aus den auf Beck-online veröffentlichten Umständen nachvollziehbar ist.

Der Hinweis der Antragsteller auf lange Haltedauern von Aktionären kann als Versuch gewertet werden, das geometrische Mittel "durch die Hintertür" durchzusetzen. Finanzmathematisch wird die jeweilige Rendite bei längerfristigen Haltedauern auf Basis des geometrischen Mittels erhoben und dann in einem zweiten Schritt annualisiert, d.h. auf einen Zeitraum eines Jahres umgerechnet. Besonders problematisch hierbei ist, dass es bei geometrisch berechneten Aktienrenditen, die sich bei einer zehn-, zwanzig- oder dreißigjährigen Anlagedauer ergeben, entscheidend auf das Kursniveau zum Zeitpunkt des Einstiegs verglichen mit dem Kursniveau beim unterstellten Ende der Haltedauer ankommt. Wie leicht damit selbst scheinbar langfristige Analysen verzerrt werden können, lässt sich exemplarisch an den jüngsten Kursverlusten der weltweiten Aktienmärkte erkennen, bei denen innerhalb weniger Tage be-

achtliche Teile der Marktkapitalisierung eingebüßt wurden. Ein geometrischer Durchschnitt über beispielsweise dreißig Jahre würde zu einer völlig unterschiedlichen und damit letztlich willkürlichen Abweichung bei der Aktienrendite gelangen, je nachdem ob die Messung vor oder nach dem Crash erfolgt.

Ohnehin kann bei der zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung gebotenen objektivierten Unternehmensbewertung nicht auf die individuellen Verhältnisse bzw. das Anlageverhalten einzelner Aktionäre abgestellt werden. Bei der deshalb gebotenen Typisierung ist nicht von einem besonders langfristig orientierten Anleger auszugehen, da nicht festgestellt werden kann, dass Minderheitsaktionäre, deren Aktien im Rahmen eines Squeeze-out auf den Hauptaktionär übertragen werden, ihre Aktien typischerweise besonders langfristig angelegt haben.

8. Wachstumsabschlag (Tz. 38 ff. des Antragstellerschriftsatzes)

Hierzu verweisen wir auf unseren Schriftsatz vom 24. März 2014. Die Antragsteller verweigern sich weiterhin der fundamentalen Einsicht, dass sich das Unternehmenswachstum an zwei Stellen im Bewertungsmodell wiederfindet, sodass der Vergleich des Wachstumsabschlags mit der Inflationsrate jeder Grundlage entbehrt, da der Wachstumsabschlag eben nur einen Teil des Wachstums ausmacht.

* * * * *

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

Dirk Kocher
LATHAM & WATKINS LLP

Dr. Dirk Kocher

Für richtige Abschrift



Rechtsanwalt