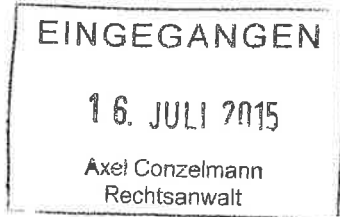


Abschrift

Aktenzeichen:
31 O 29/10 KfH AktG



Landgericht Stuttgart

Beschluss

In dem Rechtsstreit

- 1) **SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.**, v.d.d. Vorsitzenden d. Vorstandes Dipl.-Kfm. K. Schneider, Hackenstr. 7b, 80331 München
- Antragsteller -

gegen

Kalina International S.A., v.d.d. Verwaltungsrat c/o KPMG S.A., Avenue du Théâtre 1, 1005 Lausanne, Schweiz
- Antragsgegnerin -

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung nach § 327 f AktG

hat das Landgericht Stuttgart - 31. Kammer für Handelssachen -
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Schmidt,
den Handelsrichter Münzenmayer und den Handelsrichter Irtingkauf
am 10.07.2015

beschlossen:

1. **Die Anträge der Antragsteller Ziff. 1 bis 7 und des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.**
2. **Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.**
3. **Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt.**

Gründe:

A.

Die Antragsteller verlangen die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung wegen ihres Ausschlusses als Minderheitsaktionäre der Dr. Scheller Cosmetics AG, Eislingen durch Übertragung ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin, die Kalina International S. A. Lausanne/Schweiz als Hauptaktionärin.

Das Grundkapital der Dr. Scheller Cosmetics AG (künftig: DSC AG) von 6.500.000 ist in 6 500 000 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stück-Aktien eingeteilt. Seit Mai 1999 waren die Aktien zum Handel im amtlichen Markt u. a. an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Mit Hauptversammlungsbeschluss der DSC AG vom 17.04.2007 wurde der Vorstand ermächtigt, den Börsenhandel der Aktien im amtlichen Markt vollständig zu beenden (Delisting). Die Antragsgegnerin bot den damaligen Minderheitsaktionären den Erwerb ihrer Aktien zu einem Preis von 7,20 € je Aktie an. Dieser Angebotspreis ist Gegenstand eines anderen Spruchverfahrens, das derzeit hinsichtlich der Frage der weiteren Zulässigkeit eines Spruchverfahrens bei einem Delisting vor dem Oberlandesgericht Stuttgart anhängig ist.

Am Grundkapital der DSC AG hält die Antragsgegnerin 6 305 618 Aktien (97,91 %). Die Gesellschaft selbst hat 60 000 eigene Anteile. Mit dem Restanteil (2,99 %) waren die Minderheitsaktionäre beteiligt.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens der DSC AG ist der Vertrieb und der Handel von kosmetischen Erzeugnissen.

Die AG hatte per 31.12.2008 sieben Tochtergesellschaften mit je einem Anteil von 100 % (vier in Deutschland und je eine in Österreich, Polen und Großbritannien). Eine Tochtergesellschaft mit einem Anteil von 50 % der DSC AG befindet sich in Slowenien.

Im Jahr 2008 entschloss sich die Geschäftsleitung der DSC AG, die gesamte Produktion und das gesamte Handelsmarkengeschäft die dazu gehörige deutsche 100%ige Tochtergesellschaft „Premium Cosmetics GmbH“ sowie ihren Geschäftsbereich „ORAL Care“ an einen Lohnfertiger zu veräußern (vgl. auch Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung vom 28.04.2009, Tagesordnungspunkt 2). In der Folgezeit wurde ein Kaufvertrag mit einer neu gegründeten Weckerle Cosmetics Eislingen GmbH geschlossen, die alle Betriebsmittel der Produktion, der Qualitätskontrolle und einschließlich der Betriebsgrundstücke der Produktion zum 01.05.2009 erwarb. Parallel hierzu wurde mit der Firma Weckerle GmbH ein Lohnfertigungsvertrag für die Dauer von fünf Jahren hinsichtlich des Bezugs der Fertigprodukte der DSC AG (Marken Manhattan und Manhattan Clearface) geschlossen. Die Weckerle Cosmetics Eislingen GmbH gehört zur Weckerle Unternehmensgruppe Weilheim/Oberbayern. Der Kaufpreis betrug 9 Mio. € und war in Höhe von 3,6 Mio. € innerhalb von drei Bankarbeitstagen nach Beurkundung des Vertrags fällig. Der Restkaufpreis von 5,4 Mio. € war spätestens am 01.11.2010 zahlungsfällig.

Im Jahr 2008 hatte die DSC AG einen Umsatz von zirka 103 Mio. €.

Die Antragsgegnerin ist eine nach schweizer Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Lausanne. Ihre Aktien werden unmittelbar zu 100 % von der OJSC Concern Kalina, Ekatarinburg, Russische Föderation, gehalten.

Am 18.09.2009 stellte die Antragsgegnerin an den Vorstand der DSC AG das Verlangen, dass die Hauptversammlung der DSC AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Im Auftrag der Antragsgegnerin ermittelte die RölfsPartner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft am 04.11.2009 den Unternehmenswert der DSC AG. Am 06.11.2009 erstattete die Ebner Stolz Mönning Bachem Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Stuttgart ein Prüfgutachten aufgrund eines Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 05.10.2009.

In der Hauptversammlung der AG vom 22.12.2009 wurde die Übernahme der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen eine Barabfindung von 7,91 € beschlossen. Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre wurde am 18.02.2010 ins Handelsre-

gister Ulm der DSC AG eingetragen mit Bekanntmachung vom 23.02.2010.

In der Folgezeit haben insgesamt 76 Antragsteller Anträge auf Festsetzung einer angemessenen höheren Barabfindung beim Landgericht Stuttgart, teilweise aber auch zunächst beim Landgericht Ulm eingereicht. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre tragen zur Begründung ihrer Anträge zusammengefasst folgendes vor:

Gerügt werden unzureichende Angaben im Bewertungsgutachten und Prüfbericht, insbesondere, weil eine Beeinflussung der Planung durch die Beherrschung der DSC AG durch den Kalina-Konzern in Verbindung mit der Produktverlagerung nach Russland nicht hinreichend berücksichtigt worden sei. Zudem mangle es an einer hinreichenden Intensität der Prüfung des Unternehmenswerts nur nach Plausibilität und nicht nach handelsrechtlichen Abschlussprüfungskriterien. Insgesamt seien Bewertungsgutachten und Prüfgutachten nicht nachvollziehbar, da sie nur eine Ergebnismitteilung enthielten.

Weiter wird beanstandet, dass die Planungsgrundlagen auf einer nicht hinreichenden Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse beruhen, die Planung ein zu geringes Wachstum unterstelle im Hinblick auf großes Wachstumspotential der AG in Osteuropa und die starke Markstellung der DSC AG in Deutschland bei gleichzeitiger Nichtbeachtung der positiven Auswirkung der Restrukturierung im Zusammenhang mit dem Verkauf der Betriebsgrundstücke und der Produktion an die Firma Weckerle in Verbindung mit der künftigen Ausrichtung der DSC AG auf ein Handelsunternehmen sowie Unklarheiten bezüglich stiller Reserven im Zusammenhang mit der Veräußerung an Weckerle. Gerügt werden weiter falsch Annahmen bei der Kostenentwicklung und Nichtbeachtung von Synergieeffekten. Zudem lägen falsche Annahmen bei der Thesaurierungsquote der ewigen Rente vor, der Börsenkurs sei nicht beachtet worden und die Bewertung von Sondervermögen sei nicht nachvollziehbar. Ferner werden bei der Bewertung des Kapitalisierungszinssatzes die angesetzten Werte für Basiszins, Risikozuschlag, Beta-Faktor und Wachstumsabschlag als unzutreffend angesehen. Auch fehle die Ermittlung von Liquidations- und Substanzwert. Wegen der weiteren Einzelheiten der Antragsbegründungen wird auf alle Schriftsätze der Antragsteller nebst allen Anlagen Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 23.07.2010 wurden die Anträge verbunden und der gemeinsame Vertreter bestellt (Seiten 591 ff.), der mit Schriftsatz vom 13.12.2010 Stellung genommen hat. Mit Schriftsatz vom 21.12.2010 hat die Antragsgegnerin auf die Antragsbegründungen erwidert (Seite 619 ff.). In der Folgezeit haben Beteiligte hierzu weiter Stellung genommen.

Die Kammer hat in der mündlichen Verhandlung vom 22.10.2013 (Bl. 798 ff.) über die Anträge verhandelt und den sachverständigen Prüfer angehört. Zur mündlichen Verhandlung und Prüferanhörung haben sich die Beteiligten weiter geäußert (in der Folgezeit sind Vergleichsbemühungen gescheitert).

B.

1. Die Anträge der Antragsteller 1 bis 76 sind zulässig. Sie wurden ohne Ausnahme mit konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation hinreichend begründet (§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG). Dies gilt auch für die Antragstellerin 54. Die Einwendung, mangels Kenntnis von Inhalt und Umfang des letzte Lohnfertigungsvertrags der DCS AG mit der Firma Weckerle Cosmetics GmbH könne die Angemessenheit des Kaufpreises unter Berücksichtigung eines Drittvergleichs nicht nachvollzogen werden, die vom Bewertungsgutachter dargestellte Planung sei im Hinblick auf die Entwicklung des Umsatzverlaufs unstet und die vom Bewertungsgutachter vorgenommene so genannte „normalisierte Planung“ reduziere die volle Entschädigung der Minderheitsaktionäre infolge einer Absenkung der Umsatzerlöse um T 25.000,00 € stellen hinreichend konkrete Einwendungen dar, die zur Zulässigkeit des Antrages ausreichen, mögen auch weitere Einwendungen pauschaler Art sein. Gleiches gilt für die Einwendungen der Antragsteller 56 und 57, die sich schwerpunktmäßig auf die Unangemessenheit des Kapitalisierungszinssatzes und seiner Faktoren sowie die fehlende Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung beziehen.
2. Die Antragsberechtigung (§ 4 Abs. 2 Nr. 2 SpruchG) ist lediglich bei den Antragstellern Reimers und Hwang bestritten. Der Antragsteller Reimers hat durch Vorlage der Bankdepotbestätigung vom 29.08.2013 (Seite 754) seine Aktionärsstellung zum entscheidenden Zeitpunkt der Eintragung der Strukturmaßnahme in das Handelsregister

- der DSC AG am 18.02.2010 nachgewiesen (durchgehende Aktionärsstellung seit dem 23.05.2007 bis zur Ausbuchung am 03.03.2010). Gleiches gilt für den Antragsteller Hwang. Die Bankbestätigung vom 3. März 2010 bezieht sich zwar lediglich auf den Tag der Zwangsausbuchung (02.03.2010). Im Hinblick auf den beschlossenen Abfindungsbetrag von 7,91 € genügt dies der Kammer auch für den Beleg, dass dieser Aktionär seine Aktionärsstellung am 18.02.2010 inne hatte. Die Übrigen Antragsteller haben insoweit zulässig und ausreichend ihre Aktionärsstellung behauptet.
3. Alle Anträge wurden auch rechtzeitig innerhalb der 3-Monats-Frist des § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 SpruchG, die am 25.05.2010 (24.05. war Pfingstsonntag) eingereicht. Dies gilt auch für die Anträge der Antragsteller 65 bis 72, 73 bis 75 und 76, die zunächst ihre Anträge beim unzuständigen Landgericht Ulm jeweils am 25.05.2010 eingereicht haben und sodann am 31.05.2010 (Antragsteller 65 bis 72, 73 bis 75) und am 01.06.2010 (Antragstellerin 76) in Stuttgart beim Landgericht eingingen. Zwar ist das Landgericht Stuttgart, Kammer für Handelssachen, für die vorliegenden Anträge örtlich zuständig aufgrund der Konzentrationsregelung in § 13 Abs. 2 Nr. 8 Zuständigkeitsverordnung der Justiz des Landes Baden-Württemberg und diese Regelung beruht auf einer Ermächtigungsgrundlage in § 2 Abs. 4 SpruchG alter Fassung, die inzwischen aufgehoben wurde. Eine Rechtsverordnung wird jedoch nicht unwirksam oder gegenstandslos, wenn nach ihrem Erlass die Ermächtigungsgrundlage aufgehoben oder geändert wird (Sannwald in Schmidt-Bleibtreu u. a., Kommentar zu GG, 11. Auflage, Artikel 80 Rn. 52; Maunz-Dürig, Kommentar GG, Artikel 80 Rn. 24 jeweils m. w. N.), wie hier die Verlagerung der Ermächtigungsgrundlage nach § 74 GVG.
 4. Der rechtzeitige Eingang dieser Anträge beim örtlich unzuständigen Landgericht Ulm wahrte nach der Überzeugung der Kammer auch die bis 25.05.2010 laufende dreimonatige Antragstellungsfrist, auch wenn - wie dargestellt - diese Anträge erst nach Ablauf der Frist beim örtlich zuständigen Landgericht Stuttgart eingingen. Die Kammer schließt sich insoweit den überzuehenden Darlegungen von Drescher, in Spindler/Stilz, Kommentar zum AktG, 2. Auflage, § 4 SpruchG Rn. 9 an. Das vorliegende Spruchverfahren unterliegt den Regeln des FamFG (§ 17 Abs. 1 SpruchG). Danach wahrt die Einreichung eines schriftlichen Antrags beim unzuständigen Gericht grundsätzlich eine Antragsfrist wegen der Einheitlichkeit des Verfahrens vor dem zu-

ständigen und unzuständigen Gericht (§ 3 Abs. 1, Abs. 3, 4 FamFG, § 281 ZPO).

C.

Die Anträge sind jedoch in der Sache nicht begründet. Das Abfindungsangebot von 7,91 € je Aktie ist nicht unangemessen.

Die von den Antragstellern vorgebrachten Einwendungen rechtfertigen weder im Hinblick auf einen Börsenwert noch auf einen anteiligen Wert aus einer Fundamentalbewertung oder einem etwaigen Liquidationswert die Festsetzung einer höheren Barabfindung.

Die Barabfindung in Höhe von 7,91 € je Aktie entspricht nach Überzeugung der Kammer den Verhältnissen der Dr. Scheller Cosmetics AG, insbesondere dem vollen Wert des Unternehmens bei Berücksichtigung seiner künftigen Ertragsaussichten und bei Beachtung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) vom 22.12.2009 (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG). Angemessen ist danach eine Barabfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen. Zu ermitteln ist der so genannte Grenzpreis, zu dem der ausscheidende Aktionär ohne Nachteile aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Aufgrund der Darlegungen der Unternehmensbewertung von RölfsPartner vom 04.11.2009 in Verbindung mit dem Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung von Ebner Stolz Mönning Bachem vom 06.09.2009 und in Verbindung mit den mündlich ergänzenden Darlegungen der Wirtschaftsprüfer Dr. Popp und Sobanski im Termin vom 22.10.2013 vor der Kammer wurde der Wert des Unternehmens zum 22.12.2009 mit 50.916.000 € korrekt ermittelt. Dividiert durch die Anzahl der Aktien ergibt dies einen Wert von 7,91 € je Aktie, wie in der Barabfindung angeboten.

Das Gericht hat bei einem Spruchverfahren die Angemessenheit des Ausgleichs zu prüfen, der den Aktionären für die Beeinträchtigung ihrer Aktionärsstellung, hier den Verlust ihrer Beteiligung, gewährt wird. Die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung ist eine Rechtsfrage. Ein Ausgleich ist dann angemessen, wenn er eine volle Entschädigung für den Verlust der jeweiligen Rechtsposition bietet. Die Entschädigung muss deshalb dem „wirkli-

chen“ oder „wahren“ Wert der Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluss der stillen Reserven entsprechen und so bemessen sein, dass die Aktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme (hier: 18.02.2010) erlangt hätten. Danach ist der Grenzwert maßgeblich, zu dem die Aktionäre aus der Gesellschaft ohne wirtschaftlichen Nachteil ausscheiden können.

Einen einzig richtigen Wert des Unternehmens gibt es jedoch hierbei nicht. Jede Bewertung eines Unternehmens und einer Beteiligung daran ist unabhängig von der gewählten Methode eine mit Unsicherheiten und Wertungen behaftete Schätzung. Angemessen sind danach Werte, die innerhalb einer Bewertungsbandbreite liegen. Das Gericht ist bei einem Spruchverfahren lediglich gehalten, Kompensationen außerhalb einer solchen Bandbreite angemessener Werte zu korrigieren.

Wegen des Fehlens eines einzig richtigen Unternehmenswerts/richtigen Anteilwerts hat das Gericht eine Schätzung des Unternehmenswert/Anteilswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmen. Hierbei hat das Gericht unter Würdigung aller Umstände nach freier Überzeugung zu entscheiden. Die hierfür immer erforderliche hinreichende Grundlage für eine Schätzung sind in einem Spruchverfahren alle Wertermittlungen, die in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen entsprechen. Hierbei ist es jedoch nicht Aufgabe des Gerichts darüber zu befinden, welche Methode der Unternehmensbewertungen und welche methodische Einzelfallentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode die richtige ist, die es zudem nicht gibt. In der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung hat das Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht zu klären, noch hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion bei der Unternehmensbewertung ist nicht abgeschlossen und Fragen der Bewertungsmethodik und methodischen Einzelfallfragen sind umstritten. Daher kann das Gericht auf alle Bewertungen zurückgreifen, die in der Wirtschaftswissenschaft auf anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden und methodischen Einzelfallfragen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion kontrovers diskutiert werden. Gebräuchlich und anerkannt ist eine Auffassung dann, wenn sie in der Praxis der Wirtschaftswissenschaft bei der Unternehmensbewertung nicht nur vereinzelt angewandt wird

und diese Anwendung in der Fachliteratur zumindest als vertretbar angesehen wird. Dies gilt insbesondere für den vom Institut für Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen Standard zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) und sonstige Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB).

Vorliegend lag der Unternehmensbewertung die Anwendung derzeit in der Betriebswirtschaftslehre anerkannter und gebräuchlicher Bewertungsmethoden zugrunde. Dies gilt insbesondere für die so genannte Ertragswertmethode, nach der das Bewertungsgutachten RölfsPartner und der Bericht des Sachverständigen Prüfers den Unternehmenswert ermittelt haben. Bei der Ertragswertmethode wird der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens ergänzt durch eine besondere Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutrale) Vermögens ermittelt, das regelmäßig mit dem Liquidationswert anzusetzen ist. Der Ertragswert eines Unternehmens ist danach der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolg abgeleitet werden, gewonnen wird. Bei der Bewertung des Unternehmens kann aber - wie bereits ausgeführt -, kein mathematisch exakter oder wahrer Wert zum Stichtag (hier: 22.12.2009) festgestellt werden. Vielmehr handelt es sich bei den in die Zukunft gerichteten Planrechnungen des Unternehmens um Zukunftsprognosen, die zwangsläufig unsicher sind. Deshalb sind bei der Erstellung von Planungsrechnungen regelmäßig zum Teil erhebliche Spielräume gegeben, die zu Bandbreiten möglicher Planungsansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planungsrechnungen können daher nicht in die Kategorie richtig oder falsch eingeordnet werden, sondern nur in die Kategorie plausibel oder nicht plausibel. Plausibel ist eine Planungsrechnung dann, wenn sie ein in sich schlüssiges, widerspruchsfreies Rechenwerk darstellt und die zugrunde gelegten Planungsprämissen innerhalb einer angemessenen Bandbreite liegen.

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswerts der Dr. Scheller Cosmetics AG sind daher die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose seiner Zukunftserträge, die vom Gericht jedoch nur eingeschränkt überprüfbar sind. Die in die Zukunft gerichtete Planung ist nämlich in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidung muss auf zutreffenden Informationen beruhen und ist auf realistischen Annahmen

aufzubauen. Sie darf zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann jedoch die Geschäftsführung bei einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahmen des Gerichts ersetzt werden.

Vorliegend war die Anordnung einer Neubewertung durch einen vom Gericht zu beauftragenden Sachverständigen nicht veranlasst. Die Kammer hat, wie nach § 8 Abs. 2 SpruchG geboten, die Wirtschaftsprüfer Herren Dr. Popp und Sobanski, der sachverständigen Prüferin Ebner Stolz Mönning Bachem in der mündlichen Verhandlung ergänzend zu den Prüfungsfeststellungen angehört. Hierauf kann die Kammer ihre Entscheidung für die Angemessenheit der Barabfindung stützen.

Die Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen ist nicht geboten wegen einer in dem Delisting-Verfahren 31 O 84/07 KfH AktG erfolgten kritischen vorläufigen Stellungnahme des dortigen gerichtlichen Sachverständigen Wirtschaftsprüfer Frizlen. Die dort angebotene Abfindung beruhte nicht auf einem Bewertungsgutachten, sondern nur auf einer Stellungnahme der AURIGA Beratungs-GmbH, die nur als Beraterin des Managements der DSC AG auftrat und deren Stellungnahme nicht die Qualität eines Bewertungsgutachtens aufwies.

Insbesondere ist der Kammer aufgrund des schriftlichen Prüfberichts und der ergänzenden mündlichen Anhörungen davon überzeugt, dass die Prüfer sorgfältig und kritisch die Planansätze aus der Unternehmensplanung und die Bewertungsabschnitte der Bewertungsgutachter untersucht, geprüft und nachvollzogen haben.

Es besteht deshalb keinen Anlass, nach § 7 Abs. 7 SpruchG die Vorlage von Unterlagen - wie etwa Planungsrechnungen oder die Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfer anzuordnen, denn es fehlt angesichts der Behandlung der Planung im Gutachten und im Prüfbericht und den ergänzenden Erläuterungen in der mündlichen Verhandlung an der Entscheidungserheblichkeit weitergehender Informationen (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, zitiert nach Juris, Rn. 214).

Im Einzelnen ist zu den Einwendungen der Antragsteller, die den Streitgegenstand des

Spruchverfahrens bestimmen, folgendes auszuführen:

1. Fehlerhafte Vergangenheitsanalyse die Eingang in die Planung gefunden habe:

Die Rüge (Antragsteller 1 und 2) einer fehlerhaften Vergangenheitsanalyse und Ertragsplanung der DSC AG wegen Nichtbeachtung eventueller Beeinflussung der Ergebnisplanung durch den Beherrschungszugriff des russischen Konzernherrn Kalina zum Nachteil der Antragsteller greift nicht Platz. Bei dem hier gegebenen Fehlen eines Beherrschungsvertrages zwischen der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin, zugehörig zum russischen Kalina-Konzern, und der DSC AG besteht wegen des Abhängigkeitsverhältnisses gemäß § 17 AktG zwar die grundsätzliche Möglichkeit der beherrschenden Einflussnahme in Verbindung mit der Gefahr, dass das herrschende Unternehmen sein Einwirkungspotential nutzt, um eigene Belange zum Nachteil der Gesellschaft (DSC AG) zu verfolgen. Die Vorschriften der §§ 311 bsi 318 AktG dienen deshalb nicht nur dem Schutz der abhängigen Gesellschaft und ihrer Gläubiger, sondern auch demjenigen der außenstehenden Aktionäre, mithin der Antragstellern. Diese Vorschriften, nämlich die Erstellung eines Abhängigkeitsberichts des Vorstands der abhängigen Gesellschaft (§ 312 AktG), der Prüfung des Abhängigkeitsberichts durch den Abschlussprüfer (§ 313 AktG), der Prüfung des Abhängigkeitsberichts und des Prüfungsberichts der Abschlussprüfer durch den Aufsichtsrat des abhängigen Unternehmens (§ 314 AktG) und das Recht der Aktionäre auf gerichtliche Bestellung eines Sonderprüfers (§ 315 AktG) dienen der Überprüfung der Einhaltung der Grundnormen des § 311 Abs. 1 AktG, wonach das herrschende Unternehmen seinen Einfluss nicht zur Vornahme nachteiliger Rechtsgeschäfte ohne Nachteilsausgleich nutzen darf.

Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass vorliegend die Antragsgegnerin als herrschendes Unternehmen gegen den Grundsatz des § 311 Abs. 1 AktG verstoßen haben könnte, wobei dieser Verdacht eines Verstoßes auf einem fehlerhaften Bericht des Vorstandes (§ 312 AktG), dessen fehlerhafter Planung durch den Abschlussprüfer (§ 313 AktG) und diese wiederum auf einer fehlerhaften/fehlenden Prüfung des Aufsichtsrats bezüglich Bericht und Prüfbericht (§ 314 AktG) beruhte, wobei der Bewertungsgutachter RölfsPartner vorliegend dies alles nicht bemerkt und deshalb keinen Anlass zur eigenen Prüfung gesehen habe, vermochten die Antragstellerinnen nicht darzulegen.

Vielmehr ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten, dass diesem auch folgende Unterlagen zu Grunde lagen (Seite 8): Geschäftsberichte einschließlich IFRS Konzernabschlüsse der DSC AG für die Geschäftsjahre 2006 bis 2008, mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen Konzernabschlüsse gemäß IFRS der DSC AG für die Geschäftsjahre 2006 bis 2008 einschließlich Prüfungsberichten, Unterlagen zur DSC AG Konzernplanungsrechnung für die Jahre 2009 bis 2012. Dem Prüfsachverständigen lagen u. a. folgende Unterlagen vor (Seite 3 des Prüfberichts): Geschäftsberichte der DSC AG für die Geschäftsjahre 2006 bis 2008, Bericht der KPMG über die Prüfung des Konzernabschlusses und Konzernlageberichts zum 31.12.2008 sowie Berichte von Deloitte über die Prüfung des Konzernabschlusses und Konzernlageberichts zum 31.12.2006 bis 31.12.2007, Berichte der KPMG über die Prüfung des Berichts des Vorstands der DSC AG über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen für das Geschäftsjahr 2008 und Berichte der Deloitte über die Prüfung der Berichte des Vorstandes der DSC AG über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen für die Geschäftsjahre 2006 und 2007, Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der DSC AG vom 14. März 2008 bis zum 9. Juli 2009 sowie Protokolle der Sitzungen des Teams Senior Management der DSC AG vom 22.01.2008 bis 13.10.2009. Irgendwelche Anhaltspunkte, dass der Abschlussprüfer gemäß § 313 AktG die Prüfung fehlerhaft vorgenommen haben könnte, hatten weder der sachverständig Prüfer noch der Bewertungsgutachter. Dass in diesem Zusammenhang durchaus Prüfungen des Bewertungsgutachters vorgenommen worden sind, ergibt sich für das Gericht aus dessen Darlegungen Seite 40. Dort stellte der Bewertungsgutachter durchgeführte Ergebnisbereinigungen im Jahr 2007 im Zusammenhang mit der Auslagerung eines unrentablen Produktionsbereichs Skincare fest. Konkret waren dies Gewinne aus dem Verkauf von Sachanlagen an die Konzernobergesellschaft OJSC Konzern Kalina von 240.000 €.

Der sachverständige Prüfer Dr. Popp führte bei seiner mündlichen Anhörung am 22.10.2013 zur Frage der Geschäftsbeziehungen der DSC AG zur Hauptaktionärin zudem aus, dass diese anhand der Abhängigkeitsberichte der Jahre 2006 bis 2008 von ihm geprüft wurden und die sachverständigen Prüfer hierbei keinerlei Indizien dafür hatten, dass Geschäfte zu unangemessenen Bedingungen durchgeführt wurden.

Nach alledem steht für das Gericht fest, dass die Antragsteller 1 und 2 bloße, durch keine Tatsachen unterlegte Vermutungen eines Verstoßes des Konzernherrn gegen § 311 Abs. 1 AktG vorgetragen haben. Letztlich wurde die bloße abstrakte Möglichkeit einer Beeinflussung bei einem faktische Konzernverhältnis dargelegt, der gerade die gesetzlichen Kautelen der §§ 311 ff. AktG, die - wie vorliegend dargestellt - eingehalten wurden, entgegenwirken sollen. Dass die Antragsteller 1 und 2 dies vor Einleitung des Spruchverfahrens wohl auch so gesehen haben, wird aus dem Umstand ersichtlich, dass kein Sonderprüfungsantrag gemäß § 315 AktG angestrengt wurde. Anlass für eine Überprüfung der Beziehungen der Antragsgegnerin zur DSC AG im Rahmen des Spruchverfahrens bestehen deshalb nicht.

Soweit Antragsteller weitere Vergangenheitsbereinigungen rügen, sind diese unsubstantiiert.

2. Unternehmensplanung

Die Detailplanungsphase I umfasst die vier Jahre und 2009 bis 2012. Ab 2013 beginnt die ewige Rente (Planungsphase II).

Die Anhörung der sachverständigen Prüfer im Termin vom 22.10.2013 ergab für die Kammer in Verbindung mit dem schriftlichen Bewertungsgutachten von RölfsPartner und dem schriftlichen Prüfbericht von Ebner Stolz Mönning Bachem keine Anhaltspunkte, dass zum Nachteil der Antragsteller bei der DSC AG zu pessimistische Planannahmen zugrunde gelegt worden sind.

Die Planungsrechnung der DSC AG zeigte ohne bewertungstechnische Bereinigungen für den Zeitraum 2009 bis 2012 einen unsteten Verlauf der Umsatzerlöse (letztes Ist-Jahr 2008 TEUR 92.457, 2009 TEUR 99.500, 2010 TEUR 87.000, 2011 TEUR 93.141 und 2012 TEUR 102.456). Diese unstete Entwicklung des Umsatzverlaufes hatte ihre Ursache in der Umstellung des Geschäftsmodells der DSC AG weg von einer vertriebsorientierten Produktionsgesellschaft hin zu einem reinen Handelsunternehmen ohne eigene Produktion (Verkauf an Weckerle Cosmetics GmbH). Der Bewertungsgutachter hat deshalb zur besseren Vergleichbarkeit eine so genannte Nor-

malisierung der Ergebnisseite für die Jahre 2008 und 2009 erstellt, um eine solide Grundlage für die Durchführung der notwendigen Planungsplausibilisierungen zu erhalten (Planungsrechnung nach Plausibilisierung 2008 TEUR 93.201, 2009 TEUR 75.030, 2010 TEUR 87.000, 2011 TEUR 93.141 und 2012 TEUR 102.456). Durch diese so genannten Normalisierungen wurden die in den Jahren 2008 und 2009 noch vorhandenen ergebnisseitigen Effekte derjenigen Segmente, die im Zuge des so genannten Smart Beauty-Projekts veräußert wurden, auf eine einheitliche vergleichbare Basis gestellt. Letztlich handelt es sich bei dieser so genannten Normalisierung um rückwirkende Eliminierungen der Ergebnisse um die ab 2009 weggefallenen Segmente sowie um Einmaleffekte aus dem Verkauf der Produktion. Diese Normalisierung hat auch der sachverständige Prüfer für sachgerecht erachtet. Da in der Ertragswertermittlung als solcher das gesamte Betriebsergebnis unter Einschluss der Beiträge der veräußerten Geschäftsbereiche bis April 2009 (an Firma Weckerle Cosmetics GmbH) eingeflossen sind, ist diese so genannte Normalisierung der Planungsrechnung durch den Bewertungsgutachter nachvollziehbar, sachgerecht und nicht zu beanstanden.

Eine zu vorsichtige, für die Anteilseigner nachteilige Umsatzplanung im Hinblick auf die Entwicklung des Kosmetikmarkts und der Marktstellung der DSC AG liegt nicht vor.

So zeigt die „normalisierte“ Umsatzerlösentwicklung ab dem Ist-Jahr 2008 bis zum letzten Detailplanungsjahr 2012 einen stetigen jährliche Anstieg mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 12,8 %, obwohl, wie dies der Bewertungsgutachter in Übereinstimmung mit dem sachverständigen Prüfer darlegt, der gesamte Kosmetikmarkt ein deutlich geringeres Wachstum aufweist, nämlich im Bereich Westeuropa in diesen Jahren durchschnittlich 4,2 % und im osteuropäischen Markt 9,3 %. Dieses, der Unternehmensbewertung unterlegte Umsatzwachstum ist nachvollziehbar ambitioniert. Hierbei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die DSC AG ihren Hauptmarkt in der Bundesrepublik Deutschland hat. Zurückzuführen ist diese ambitionierte Umsatzplanung auf die Umstrukturierung der DSC AG hin zu einem reinen Handelsunternehmen.

Die Einwendungen der Antragsteller, dieses geplante Umsatzwachstum sei immer noch zu niedrig, ist daher unsubstantiiert und nicht nachvollziehbar, insbesondere, da dieser Planungszeitraum noch in der Zeit der Auswirkung der Wirtschafts- und Finanzkrise liegt. Nach Überzeugung der Kammer wurde bei dieser ambitionierten Umsatzplanung sowohl die starke Markstellung der DSC AG in der Bundesrepublik Deutschland, die Bewertung der einzelnen Marken und die Auswirkung der Restrukturierungsmaßnahmen mit der Fokussierung auf die eigenen Marken und den Ausbau der Distributionstätigkeiten der AG beachtet.

An dieser Einschätzung der Kammer ändert sich auch nichts durch die Rüge der Antragstellerin 59, dass der Bewertungsgutachter ein zu geringes Marktvolumen für Körperpflegemittel im Jahr 2008 bezogen auf den deutschen Markt mit nur 12,6 Mrd. anstatt insgesamt 19,77 Mrd. zugrunde gelegt habe. Hierbei sei der Bewertungssachverständige von eigenen Angaben des Verbandes IKW (Industrieverband für Körperpflege und Waschmittel) ausgegangen, der weitere Distributionsfelder über Fachdrogerien, Parfümerien und Apotheken nicht berücksichtigt habe, in denen das Marktportfolio der DSC AG ebenfalls aktiv tätig sei. Im Hinblick auf das deutlich höhere Umsatzwachstum der DSC AG in der Planungsphase I im Verhältnis zum Marktumfeld kann dahinstehen, ob andere Marktanalysenquellen als das von dem Bewertungsgutachter herangezogene zu einem höheren Gesamtmarktvolumen für Körperpflegemittel in Deutschland im Jahr 2008 gelangen. Zu berücksichtigen sind neben den eventuell größeren Distributionsmöglichkeiten auch das Feld der Wettbewerber, die grundsätzlich dann ebenfalls ein größeres Distributionsvolumen ihrer Produkte zur Verfügung haben.

An der ambitionierten Planung ändern auch nichts die Einwände der Antragsteller bezüglich der Entwicklung der Umsatzkostenquote und der Kostensprünge. Der Bewertungsgutachter hat einen zunächst ab dem Ist-Jahr 2008 bis zum Planjahr 2010 ansteigenden Umsatzkostenanteil von 49,9 % über 54,1 % bis 57,4 % dargelegt, der dann in den Planjahren 2011 und 2012 von 51,5 % auf 50,7 % sinkt. Der Anstieg der Umsatzkostenquote wird für die Kammer überzeugend und plausibel mit dem mit Weckerle Cosmetics GmbH auf fünf Jahre Laufzeit abgeschlossenen Lohnfertigungsvertrag begründet, der dem Einkauf um plus 5 % höhere Einkaufspreise als die historischen Her-

stellungskosten vorschreibt. Die ab 2011 geplante Absenkung der Umsatzkostenquote wird durch die Erwartung der DSC AG gestützt, künftig den Handel nicht nur durch günstige Herstellungskosten von der eigenen Leistungsfähigkeit überzeugen, sondern den Handel zukünftig durch hochwertigere und bessere Inhaltsstoffe qualitativ noch stärker an sich binden zu können.

Auch die Marketingkosten wachsen im Zeitraum 2008 bis 2011 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,9 %. Dies entspricht durchaus dem Wachstum der Umsatzerlöse. Berücksichtigt wurde hierbei aber auch ein erhöhtes Marketingbudget im Jahr 2009 wegen des Relaunches der Marken Manhattan Clearface und „Dr. Scheller - die Naturkosmetik“. Für das Jahr 2010 sind für den Bereich „Dr. Scheller - die Naturkosmetik“ weitere erhöhte Ausgaben geplant. Ebenso ist für das Jahr 2010 eine Umstellung und Erneuerung der Shop-Theken der Marke Manhattan vorgesehen. Dieser Umstand zeigt zudem, dass in der Vergangenheit erfolgte Relaunches keine Einmal-effekte sind, sondern durchaus sich wiederholend in die Planung der DSC AG Einfluss finden. Eine weitere Bereinigung der Vergangenheitsanalyse war aus diesem Gesichtspunkt ebenfalls nicht angezeigt.

Entsprechend dem erwarteten Anstieg der Umsatzerlöse in den Jahren 2008 bis 2012 zeigt sich in der Planung ein Absinken der allgemeinen Verwaltungskosten von einem Verwaltungskostenanteil am Umsatz von 11,4 % im Ist-Jahr 2008 über 7,5 %, 5,8 %, 5,5 % und 5,4 % im letzten Detailplanungsjahr 2012. Dies stützt ebenfalls die Annahme einer durchaus ambitionierten Planung der DSC AG. Gleiches zeigt im Übrigen die Entwicklung des EBITs in den genannten Jahren (vom Ist-Jahr 2008 mit einer EBIT-Quote von minus 3,2 % über plus 0,8 %, plus 3,2 %, plus 5,6 % und plus 5,7 % im letzten Planjahr 2012). Der Anstieg von jährlich um 70 % im Detailplanungszeitraum, erwartet aus Kosteneffizienzen, zeigt ebenfalls eine ambitionierte und für die Antragsteller durchaus vorteilhafte geplante Kostenentwicklung.

Aus der Entwicklung der Marketingkosten im Zeitraum Ist-Jahr 2008 bis zum letzten Detailplanungszeitjahr 2012 von durchschnittlich plus 9,9 % ergibt sich entgegen der Rügen der Antragsteller ebenfalls kein Anhaltspunkt für eine zu wenig ambitionierte Planung der DSC AG. Im Verhältnis zur durchschnittlich geplanten Wachstumsrate von

12,8 % ist die Wachstumsrate für die Marketingkosten unterproportional. Der Anstieg der Marketing- und Vertriebskostenquote im Jahr 2009 beruht auf den Relaunch der Marken Manhattan Clearface und „Dr. Scheller - die Naturkosmetik“, gleiches gilt für die für das Jahr 2010 geplante Umstellung und Erneuerung der Shop-Theken der Marke Manhattan. Gleichwohl ist die geplante Marketing- und Vertriebskostenquote für das letzte Detailplanungsjahr 2012 noch unterhalb der Ist-Kostenquote des Jahres 2008.

Bei der Planung wurden auch Pensionsaufwendungen bewertet und berücksichtigt und in der ewigen Rente normalisiert. Die weiteren Darlegungen der Antragsgegnerin, dass im Jahr 2012 in der Planung enthaltene Pensionsaufwendungen durch eine Annuität der Auszahlungen ersetzt wurde, die ab dem ersten Jahr der ewigen Rente (2013) aufgrund der Pensionsverpflichtungen der Gesellschaft zu erwarten sind, die Abschätzung der zu erwartenden Auszahlungen auf einer von der Kern, Mauch & Kollegen GmbH erstellten Prognose der voraussichtlichen Pensionszahlungen für das Jahr 2009 basierend auf der Altersstruktur beruhten und die künftigen Pensionszahlungen geschätzt wurden, die im Zeitablauf abnehmen sollen, weil die DSC AG keine neuen Pensionszusagen mehr unterbreitete, ist nachvollziehbar und plausibel und nicht zu beanstanden. Gleiches gilt für die Rüge des Antragstellers 13, dass aus einer Ausweitung der Vorräte auf eine noch stärkere Umsatzausweitung der DSC AG zu schließen sei. Diese Vermutung ist nicht nur unsubstantiiert, sondern logisch keinesfalls zwingend. Hieraus eine noch ambitioniertere Planung ableiten zu wollen, kommt nach Überzeugung der Kammer nicht in Betracht.

Auch Rügen bezüglich Nichtbeachtung von Synergieeffekten sind nicht berechtigt. Die Antragsgegnerin hat im Hinblick auf diese pauschalen Behauptungen substantiiert dargelegt, dass so genannte unechte Synergieeffekte aus der Zusammenarbeit der DSC AG mit der Antragsgegnerin und deren Muttergesellschaft sowie mit der Firma Procter & Gamble bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der Berücksichtigung bereits bestehender Geschäfte Beachtung gefunden hat. So wurden insbesondere die Umsätze aus der Beziehung mit Procter & Gamble für das Jahr 2009 auf rund 25 Mio. bewertungsseitig berücksichtigt.

Auch die Rüge eines eventuellen Planungsfehlers deshalb, weil in der Detailplanungsphase eine vollständige Rückzahlung der verzinslichen Verbindlichkeiten unterlegt wurde, jedoch in der ewigen Rente der Zinsaufwand konstant angesetzt wurde, ist nicht durchgreifend. Der sachverständige Prüfer hat bei seiner mündlichen Anhörung plausibel dargelegt, dass jedes Darlehen und jede Verzinsung im Einzelnen durchgeplant und durchgerechnet worden sei. Dazuhin habe sich das Unternehmen im Wesentlichen über den Forderungsverkauf finanziert. Durch das Factoring entstand weiterer Zinsaufwand. Dieser Aufwand für die Factoring-Gebühren wurden in der Planung beim Zinsaufwand abgebildet. Dieser Zinsaufwand aus Factoring wurde auch in der ewigen Rente dargestellt.

3. Planungsfehler im Bereich der ewigen Rente sind ebenfalls nicht gegeben. Die Antragsteller rügen, dass die Annahme einer 50%igen Thesaurierung in der ewigen Rente im Verhältnis zu Nichtausschüttungen von Dividenden in der Detailplanungsphase (hier Vollthesaurierung) willkürlich sei und fehlerhafterweise die thesaurierten Gewinne zusätzlich zu der Besteuerung auf der Ebene der Gesellschaft fiktiv typisiert mit einer effektiven Steuer von 13,1875 % belastet worden seien. Der Bewertungssachverständige und der sachverständige Prüfer haben hierbei jedoch die Vorgaben des IDW S1, vom 02.04.2008, zugrunde gelegt. Wie dargelegt, handelt es sich bei den Vorgaben des IDW um anerkannte und gebräuchliche Methoden der Unternehmensbewertung, die das Gericht seiner Entscheidung als Schätzgrundlage im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zugrunde zu legen hat. Das Spruchverfahren bildet kein Forum für die eventuelle Weiterentwicklung juristisch fachfremder, hier betriebswirtschaftlicher Probleme.

Gleiches gilt für Rügen bezüglich des so genannten technischen Bewertungsstichtags, der hier zum 31.12.2008 angesetzt wurde. Das Stichtagsprinzip für die Unternehmensbewertung, hier zum Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses am 22.12.2009, wird bei dieser Unternehmensbewertungsmethode dadurch gewährleistet, dass der zum technischen Bewertungsstichtag ermittelte Unternehmenswert auf den Tag der Hauptversammlung mit dem im Rahmen der Ertragswertberechnung ermittelten Kapitalisierungszins aufgezinnt wird. Hierbei handelt es sich ebenfalls um eine anerkannte und gebräuchliche Methode der Unternehmensbewertung, die eine

tragfähige Schätzgrundlage für das Gericht darstellt.

4. Alle Einwendungen der Antragsteller gegen die Höhe des Ansatzes des Kapitalisierungszinses und seiner Faktoren, wie Basiszins, Marktrisikoprämie und Beta-Faktor (als Risikozuschlag) und Wachstumsabschlag sind nicht berechtigt.

Der angesetzte Vorsteuerbasiszinssatz von 4,2 % (nach persönlicher Steuer 3,13 %) ist nicht zu beanstanden. Der Basiszinssatz als Ausgangsgröße für die zu bestimmende Rendite einer Alternativanlage entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage und wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes entspricht dabei anerkannter und gebräuchlicher Methode der Unternehmensbewertung. Vorliegend wurde der Basiszins nach der Zinsstrukturkurve anhand der Svensson-Methode ermittelt. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler war es auch sachgerecht, nicht ausschließlich die stichtagsbezogenen Zerobonds-Zinssätze zu verwenden, sondern auf Durchschnittswerte abzuführen. Die Ermittlung anhand periodenspezifischer Durchschnittszinssätze basierend auf den in den vorangegangenen drei Monaten geschätzten Renditen ist anerkannt und sachgerecht und wird auch von der FAUB empfohlen. Die Ableitung des Basiszinssatzes aufgrund der Zinsstrukturkurve entspricht daher derzeit gängiger Methodik und ist ebenfalls taugliche Schätzgrundlage für das Gericht.

5. Der Risikozuschlag.

Zur Herstellung der Risikoäquivalenz sind Korrekturen des Basiszinssatzes erforderlich, um dem Umstand gerecht zu werden, dass Unternehmensbeteiligungen im Vergleich zu öffentlichen Anleihen ein höheres Risiko aufweisen, aber auch höheren Inflationschutz bieten. Der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer haben bei der Ermittlung des Risikozuschlags das in der Betriebswirtschaftslehre anerkannte und gebräuchliche TAX-CAPM-Modell zugrunde gelegt, wonach sich der Risikozuschlag aus den Komponenten Marktrisikoprämie und Beta-Faktor zusammensetzt. Auch dies ist deshalb eine taugliche Schätzgrundlage für die gerichtliche Überprüfung der Unternehmensbewertung. In nicht zu beanstandeter Weise haben der sachverständige

...dige Prüfer und der Bewertungsgutachter vorliegend die Marktrisikoprämie nach Steuern mit 4,5 % angesetzt. Diese bewegt sich damit auch innerhalb einer Bandbreite von Werten von 4 % bis 6 %, die nach den Verlautbarungen des IDW empfohlen wird.

Nach dem TAX-CAPM-Modell kommt dem so genannten Beta-Faktor die Funktion zu, im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags das individuelle Risiko des zu bewertenden Unternehmens abzubilden. Der Beta-Faktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Vorliegend haben der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer zu Recht bei der Ermittlung des Beta-Faktors sich nicht nach dem Kurs der Aktie der DSC AG gerichtet. Diese Aktie wurde nämlich faktisch nicht mehr gehandelt aufgrund des vorausgegangenen Delistings. So wurde in den letzten drei Monaten vor Abschluss der Bewertungsarbeiten lediglich an sechs Börsentagen Handel betrieben, wobei die Aktie zudem auch noch starke Kurssprünge aufwies. Damit war der Wert der Aktie nicht valide, um das operative Geschäftsrisiko der Gesellschaft abzubilden. Die Sachverständigen haben deshalb, entsprechend gebräuchlicher und üblicher Bewertungsmethodik, den Beta-Faktor anhand der Beta-Faktoren einer so genannten Peer - Group ermittelt, die zehn bekannte Unternehmen auf dem Geschäftsfeld der DSC AG umfasste. Hiernach ermittelte sich ein Durchschnittswert als Beta-Faktor von 0,69. Beta-Werte unter 1,0 zeigen ein unterdurchschnittliches Unternehmensrisiko auf.

Auch der Wachstumsabschlag von 1 % ist nicht zu beanstanden. Er ist nicht zwingend mindestens in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate anzusetzen, denn er bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Bei seiner Ermittlung wurde in nachvollziehbarer Weise auch der Preis- und Margendruck im Bereich dekorativer Kosmetik, der im Detailplanungszeitraum zunehmend stärker wurde, berücksichtigt. Auch die Annahme, dass langfristig davon auszugehen ist, dass das erwartete nachhaltige Wachstum dieser Branche nicht über dem durchschnittlich erwarteten Wachstum der Unternehmensgewinne liegt, ist nicht zu beanstanden. Zudem war die deutliche Konjunkturverschlechterung im Zuge der weltweiten Finanzkrise zu beachten, jedoch auch der Umstand, dass langfristig mit einer Erholung zu rechnen ist. Ebenso wurde plausibel für die zukünftige Entwicklung eine Inflationsrate ungefähr in Höhe von 2,3 % angesetzt. Der ermittelte Wachstumsabschlag von 1,0 % ließ sich auch durch empirische Studien

bestätigen. (Widmann/Schieszl/Jeromin). Damit wurden die Umstände des vorliegenden Einzelfalls hinreichend gewürdigt. Auch der Wachstumsabschlag bildet daher eine taugliche Schätzgrundlage nach § 287 Abs. 2 ZPO.

6. Als Sonderwert (nicht betriebsnotwendiges Vermögen) war vorliegend lediglich die zum Stichtag (22.12.2009) noch nicht fällige zweite Kaufpreisrate aus dem Veräußerungsgeschäft der DSC AG mit der Firma Weckerle Cosmetics GmbH, die in Höhe von 5,4 Mio. € erst am 01.11.2010 fällig wurde, zu beachten. Die Rüge eines Antragstellers, dass Anhaltspunkte für eine Unangemessenheit der Kaufpreishöhe vorlägen, da dieser nicht einem so genannten Drittvergleich standhalte, greifen nicht Platz. Der Vertrag zwischen DSC AG und Weckerle Cosmetics GmbH war bereits selbst ein so genanntes Drittgeschäft, denn die Firma Weckerle Cosmetics GmbH gehört nicht zum Kalinakonzern.

Anhaltspunkte für irgendwelche weiteren Sonderwerte bestehen nicht. Die Antragsgegnerin hat bei den unsubstantiierten Einwendungen der Antragsteller hierzu plausibel dargelegt, dass alle anderen Vermögenswerte (gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklagen und liquide Mittel) für das Erreichen des Unternehmenszweck erforderlich sind und damit als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ausscheiden.

7. Bei der Bewertung der DSC AG war ein Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung nicht heranzuziehen. Seit dem Widerruf der Zulassung der Aktien der DSC AG zum amtlichen Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (23.08.2007) fand lediglich ein sporadischer Handel der Aktien im Freiverkehr an der Börse Stuttgart und im Freiverkehr der Börse Hamburg statt. Aus den nachvollziehbaren und überzeugenden Darlegungen des Bewertungsgutachters und des Sachverständigen Prüfers ergibt sich weiter, dass im maßgeblichen Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme, d. h. drei Monate vor der Hauptverhandlung (hier 22.12.2009) eine Marktengelage vorlag. Nach der Definition in § 5 Abs. 4 WpÜG AngebV liegt eine solche vor, wenn an weniger als einem Drittel der Handelstage Börsenkurse festgestellt wurden und wenn mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander abwichen. Beides war vorliegend der Fall. Mangels hinreichender Validität kommt daher dem Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung keine

Bedeutung bei. Darüber hinaus wurde vorliegend ermittelt, dass der durchschnittliche volumengewichtete Kurs der Aktie im Betrachtungszeitraum sechs Transaktionen mit einem Handelsvolumen von insgesamt 1 231 Stück Aktien aufwies, entsprechend einem Anteil von 0,02 % am Grundkapital, und dies ergab einen Durchschnittskurs von 7,9%.

8. Der Unternehmensbewertung konnte vorliegend nicht die Liquidations- und Substanzwertmethode zugrunde gelegt werden, denn es fehlte sowohl die Absicht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren, noch waren die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ.
9. Ein Ausspruch zu der Verzinsung der Barabfindung ist nicht erforderlich, weil sich die Verzinsung aus dem Gesetz ergibt (§ 327 b Abs. 2 AktG) und keine Frage der Festsetzung der angemessenen Abfindung, sondern der Abwicklung der Abfindungszahlung ist.

D.

Die Kostenregelung ergibt sich aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Es ist nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regeln den Antragstellern aus Billigkeitsgründen die Gerichtskosten aufzuerlegen oder Kostenerstattungen anzuordnen.

Keines Ausspruchs bedarf es zur Vergütung und zu den Auslagen des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre, den diese werden nach § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin geschuldet und sich auf Antrag vom Vorsitzenden der KfH festzusetzen (§§ 6 Abs. 2 Satz 2, § 2 Abs. 2 Nr. 5 SpruchG).

Der Geschäftswert ist gemäß §§ 15 Abs. 1, Satz 2 SpruchG auf den Mindestwert von 200.000 € festzusetzen.

E.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Beschluss kann das Rechtsmittel der Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG) eingelegt werden, die binnen einer Frist von einem Monat (§ 63 Abs. 1 FamFG) ab Zustellung dieses Beschlusses beim Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen ist. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Dr. Schmidt
Vorsitzender Richter
am Landgericht

Münzenmayer
Handelsrichter

Irtingkauf
Handelsrichter

