5. November 2012

Geschäftsnummer: 31 O 55/08 KfH AktG



# **Landgericht Stuttgart**

31. Kammer für Handelssachen

## Beschluss

Im Spruchverfahren

- 1. Der Antrag der Antragstellerin zu 45 wird als unzulässig verworfen.
- 2. Die übrigen Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.
- 3. Der angemessene Ausgleich wird auf 4,72 € je Aktie festgesetzt.
- 4. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
- 5. Der Geschäftswert wird auf 873,907,16 € festgesetzt.

terliche Stellungnahme zum Unternehmenswert zum 21.08.2008 (Anlage AG 1, *nachfolgend zitiert als BG und mit Tz.*). Danach belief sich der Unternehmenswert auf 618.429.000 € und damit der Wert je Aktie auf 61,84 € (Tz. 238). Ein gewichteter durchschnittlicher Börsenwert für den Zeitraum vom 11.09.2007 bis 10.12.2007 wurde anhand von Daten der BaFin mit 71,32 € ermittelt und als angemessene Barabfindung bezeichnet (BG Tz. 267, 269). Außerdem wurde eine feste Ausgleichszahlung von netto 4,23 € und brutto 4,73 € je Aktie errechnet (BG Tz. 271 ff). Die Vertragsprüfer bezeichneten diese Abfindungs- und Ausgleichsbeträge in ihrem Prüfbericht vom 18.03.2008 als angemessen (Anl. AG 2 in Band IVa, *nachfolgend zitiert als PB und mit Seitenzahl*). Am 17.03.2008 wurden der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und der gemeinsame Bericht des Vorstands der BERU AG und der Geschäftsführung der Antragsgegnerin über diesen Vertrag unterzeichnet (ausgedruckte Downloads von der Website der BERU AG bei Anl. AG 1 in Band IVa abgeheftet, *der Gemeinsame Vertragsbericht wird nachfolgend zitiert als VB und mit Seitenzahl*).

Die ordentliche Hauptversammlung der BERU AG vom 21.05.2008 stimmte dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu. Er wurde am 04.06.2008 ins Handelsregister der BERU AG beim AG Stuttgart, HRB 205087, eingetragen. Die Eintragung wurde am 09.06.2008 unter www.registerbekanntmachungen.de bekannt gemacht (BI. IV 906 a).

Die weitere ordentliche Hauptversammlung vom 20.05.2009 hat auf Antrag der Antragsgegnerin die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer Barabfindung von 73,93 € je Aktie beschlossen. Dies wurde am 30.09.2009 im Handelsregister eingetragen. Hierzu ist ein Spruchverfahren bei der Kammer unter Az. 31 O 173/09 KfH anhängig.

П.

Ab 04.07.2008 bis 09.09.2008 gingen die Anträge der 74 Antragsteller ein (Band I bis III). Durch Beschluss vom 15.09.2008 wurden die Verfahren verbunden und zum gemeinsamen Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bestellt (BI. IV 884 ff).

Zur Begründung ihrer Anträge wird von den Antragstellern angeführt, der Prüfbericht sei unzureichend, eine ordnungsgemäße Prüfung habe nicht stattgefunden, auch weil sie parallel zur Bewertung durchgeführt worden sei.

Der dem Abfindungsangebot zugrunde gelegte Börsenwert sei unzutreffend aus einem Referenzzeitraum vor der Ad-hoc-Mitteilung ermittelt worden, richtigerweise sei auf den Zeitraum vor der Hauptversammlung abzustellen.

Hinsichtlich der im Bewertungsgutachten dargestellten Ertragswertberechnung werden die Planungsannahmen zu den zu kapitalisierenden Erträgen bemängelt. Rügen richten sich insbesondere gegen die Planung der Umsatzerlöse und deren Steigerungsraten, die zu niedrig seien, auch mit Blick auf die Innovationskraft des Unternehmens und nicht ausreichend berücksichtigte Wachstumschancen, etwa aufgrund steigender Anforderungen an die Antriebstechnologie bei Kraftfahrzeugen infolge zunehmender umweltpolitischer Restriktionen. Gerügt werden ferner beispielsweise Annahmen zu verschiedenen Aufwandspositionen (Material- und Personalkosten, Aufwand für Forschung und Entwicklung, Abschreibungen), zu den geplanten Ausschüttungen und Thesaurierungen, zur Überleitung der Umsatzerlöse in den Zeitraum der ewigen Rente, der dem Wachstum im Detailplanungszeitraum nicht Rechnung trage, ebenso zur angesetzten EBIT-Marge von 10,1 % für den Zeitraum der ewigen Rente, der nicht aus dem Durchschnitt der vorausgegangenen Jahre hergeleitet werden dürfe. Rügen richten sich auch gegen die geplanten Beteiligungs- und Zinsergebnisse. Auch seien die Wertansätze zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen nicht nachvollziehbar. Eine Vielzahl von Rügen richtet sich gegen die zur Festlegung eines Kapitalisierungszinssatzes angenommenen Faktoren, die den Minderheitsaktionären nachteilig seien. Beanstandet werden auch fehlende Ermittlungen zum Substanz- und zum Liquidationswert.

Schließlich sei der feste Ausgleich schon aufgrund gebotener Korrekturen des Ertragswerts anzupassen, teilweise wird vertreten, statt dieses Werts den Abfindungsbetrag zu verrenten. Außerdem wird hier die Herleitung des Verrentungszinssatzes als mittleren Wert zwischen risikolosem Zins und Kapitalisierungszins gerügt, auch mit Blick auf die steuerliche Behandlung.

Wegen der Einzelheiten wird auf die Antrags- und Begründungsschriften in Band I bis III Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hat auf die Antragsbegründungen in verlängerter Frist mit Schriftsatz vom 13.01.2009 erwidert (Bl. IV 907 ff). Sie hält dort eine Reihe von Anträgen we-

gen unzureichenden Vortrags oder Nachweises der Antragsberechtigung sowie wegen nicht ausreichend konkreter Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation für unzulässig und beantragt insoweit nach Zurückweisung dieser Anträge den Antragstellern die Verfahrenskosten aufzuerlegen (siehe im Einzelnen Bl. IV 917 bis 921). Außerdem rechtfertigt sie die Annahmen und Festsetzungen im gemeinsamen Vertragsbericht und dem zugrunde liegenden Bewertungsgutachten und beruft sich auf die Bestätigung der Angemessenheit durch den sachverständigen Prüfer (Bl. IV 922 bis 1052).

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter erhielten daraufhin nochmals Gelegenheit zur Stellungnahme und nutzten diese teilweise zu weiterem Vorbringen und - im Hinblick auf die vorangegangenen gerichtlichen Hinweise in der Verfügung vom 06.02.2009 (Bl. IV 1061 ff) - auch zur Vorlage von Nachweisen ihrer Antragsberechtigung. Auf die Schriftsätze der Beteiligten in Bl. IV 1071 ff, Bl. V 1089 ff, Bl. VI 1171 ff wird Bezug genommen. Auch die Antragsgegnerin hat sich daraufhin noch einmal geäußert (Schriftsatz vom 21.09.2009, Bl. VI 1182 ff).

Die Kammer hat in einer mündlichen Verhandlung am 25.09.2009 über die Anträge verhandelt und auch die Sachbearbeiter bei der sachverständigen Prüferin,

angehört. Auf das Protokoll vom

25.09.2009 (Bl. VI 1205 ff) wird Bezug genommen. Mit Verfügung vom 20.10.2009 (Bl. VI 1223 ff) wurden die Prüfer zu einer weiteren Stellungnahme aufgefordert, die sie mit Datum 24.11.2009 eingereicht haben und die den Beteiligten in Kopie zur Verfügung gestellt wurde (Verfügung vom 25.11.2009, Bl. VI 1229 mit Bd. VI a). Daraufhin haben einige Antragsteller, der gemeinsame Vertreter und die Antragsgegnerin weiter Stellung genommen; auf die Schriftsätze Bl. VI 1230 bis VI 1348 wird Bezug genommen.

В.

Auf dieses Spruchverfahren, das durch die vom 04.07.2008 bis 09.09.2008 eingegangenen Anträge eingeleitet worden ist, ist gem. Art. 111 Abs. 1 FGG-RefG die bis 30.08.2009 geltende Fassung des SpruchG und ergänzend (§ 17 Abs. 1 SpruchG) das FGG anzuwenden (vgl. BGH ZIP 2010, 446; OLG München ZIP 2010, 496).

### C. Zulässigkeit der Anträge

Der Antrag der Antragstellerin zu 45 ist unzulässig und schon deshalb zu verwerfen. Im Übrigen sind die Anträge zulässig.

Mit Ausnahme der Antragstellerin zu 45 sind die Antragsteller antragsberechtigt.

Im Spruchverfahren über Abfindung und Ausgleich im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist nach § 3 Satz 1 Nr. 1 und Satz 2 SpruchG jeder außenstehende Aktionär antragsberechtigt, der zum Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist. Wird dies nicht schlüssig dargelegt (§ 4 Abs. 2 Nr. 2 SpruchG) oder von der Antragsgegnerin bestritten, muss der antragstellende Aktionär den Nachweis durch Urkunden führen (§ 3 Satz 3 SpruchG). Neben der Aktie selbst oder einem Depotauszug der Bank kann dazu auch eine schriftliche Bankbestätigung vorgelegt werden (BGHZ 177, 131 = ZIP 2008, 1471 - Juris Rn. 21; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 3 SpruchG Rn. 20 m.w.N. in Fn. 61). Es genügt aber nicht, wenn nur eine Bestätigung eines depotführenden Instituts vorgelegt wird, die aus einem Zeitpunkt vor Antragseingang datiert und beispielsweise nur ankündigt, dass Aktien in der Folgezeit gesperrt gehalten werden (BGH a.a.O.).

1.

Abgesehen von der Antragstellerin zu 45 ist die Antragsberechtigung nach diesen Grundsätzen gegeben, auch soweit sie nicht unbestritten geblieben ist. Ein Teil der Antragsteller hat entweder bereits mit der Antragsschrift oder kurz danach Bescheinigungen ihrer Depotbanken vorgelegt, aus denen sich ergibt, dass sie Aktien der BERU AG zum Zeitpunkt des jeweiligen Eingangs ihres Antrags gehalten haben. Oder sie haben, soweit die Antragsberechtigung bestritten und noch nicht nachgewiesen war, auf den Hinweis in der Verfügung vom 06.02.2009 unter Ziff. 3 a hin (Bl. V 1061 f), solche Bescheinigungen vorgelegt, aus denen jeweils die Antragsberechtigung zum fraglichen Zeitpunkt hervorgeht. Auf die im separaten Ordner mit der Aufschrift "Aktiennachweise" gesammelten Bankbestätigungen wird wegen der einzelnen Daten Bezug genommen.

Die Antragsberechtigung ist auch für den Antragsteller zu 49 nachgewiesen. Aus der von ihm vorgelegten Bankbescheinigung ergibt sich, dass er Aktien seit 22.08.2008 gehalten hat. Zwar ist seine Antragsschrift vom 18.07.2008 bereits am 23.07.2008 eingegangen (Bl. II 546). Eine weitere, inhaltlich identische Antragsschrift vom 19.08.2009 ist aber am 25.08.2008 eingegangen (Bl. II 541), so dass mit der Bankbescheinigung die Antragsberechtigung zu diesem Zeitpunkt nachgewiesen ist. Da es sich ungeachtet der doppelten Schriftsätze um einen einheitlichen Antrag handelt, ist der Antragsteller antragsberechtigt.

2. Dies gilt nicht für die Antragsgegnerin zu 45. Ihre Antragsschrift vom 21.08.2008 ist am 22.08.2008 beim Landgericht Stuttgart eingegangen (Bl. II 480). Sie hat mit der Antragsschrift eine Bescheinigung ihrer Bank über ihren Depotbestand vorgelegt, der auch BERU-Aktien enthält. Diese Bescheinigung datiert vom 14.08.2008 und gibt ausdrücklich einen Stand vom 13.08.2008 wieder. Damit ist nicht nachgewiesen, dass die Aktien auch noch am 22.08.2008 gehalten wurden, weshalb ihre Antragsberechtigung von der Antragsgegnerin bestritten worden ist. Darauf wurde die Antragstellerin zu 45 in der o.g. Verfügung vom 06.02.2009 explizit hingewiesen. Sie hat aber keine weitere Nachweisurkunde vorgelegt

Ihr Antrag muss deshalb als unzulässig zurückgewiesen werden.

11.

Die Anträge sind nicht deshalb unzulässig, weil es an einer ausreichenden Antragsbegründung mit konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit der angebotenen Kompensation fehlt.

1.

Die Antragsteller verlangen im Wesentlichen sowohl die Festsetzung einer angemessenen Abfindung wie auch eines angemessenen Ausgleichs. Vereinzelt (Antragsteller zu 19 und zu 30 - 34) wird zwar zu Beginn der Antragsschrift in einem ausformulierten Antrag nur eine der beiden Kompensationsvarianten aufgeführt. Aus der weiteren Begrün-

dung ergibt sich aber jeweils, dass auch diese Antragsteller sowohl eine Festsetzung der Abfindung als auch des Ausgleich begehren. Eine solche Darlegung genügt nach § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 3 SpruchG zur Bestimmung des Verfahrensgegenstands (vgl. dazu auch Drescher a.a.O. § 4 Rn. 20; ferner OLG Stuttgart NZG 2004, 1162, 1164).

Anderes gilt nur für die Anträge der Antragsteller zu 40 bis 42, die nach ihren Antragsschriften und -begründungen ausschließlich die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung begehren.

2.

Es fehlt den jeweiligen Anträgen nicht an konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich. Die Antragsgegnerin führt ohne Erfolg an, dass nach der Rechtsprechung des Kammergerichts hohe Anforderungen an eine konkrete Begründung zu stellen seien und dass es deshalb nicht ausreiche, wenn einige Antragsbegründungen nur Standardrügen enthalten, die so auch in anderen Spruchverfahren vorgebracht werden könnten.

In der Sache ist es zwar richtig, dass die von der Antragsgegnerin angeführten Antragsteller Rügen vorbringen, die offensichtlich aus Textbausteinen generiert wurden. Der Kammer sind teils textidentische Formulierungen und Gliederungen von Antragsbegründungen aus anderen Spruchverfahren bekannt. Zudem zeigen diese Antragsschriften mit Ausführungen zu "Enteignungsberichten", dass sie unbedacht Vorlagen aus Spruchverfahren zu einem Squeeze-Out für die Abfassung ihrer Antragsbegründung zum vorliegenden Verfahren über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verwendet haben.

Dem Begründungserfordernis nach § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG lassen sich aber keine derart hohen Anforderungen entnehmen, wie sie die Antragsgegnerin mit der von ihr angeführten Entscheidung KG NZG 2008, 469 stellen möchte (siehe jetzt auch KG, Beschluss vom 26.07.2012, 2 W 44/12 SpruchG). Konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der angebotenen Kompensation sind nach § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG erforderlich, damit klar abgegrenzt werden kann, welche Bewertungsrügen Gegenstand des Spruchverfahrens sind. Die Angaben dazu müssen weder richtig noch schlüssig sein, zu hohe Anforderungen sind nicht zu stellen (siehe i.E. Drescher a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 21 ff). Ob die Einwendungen begründet oder auch nur schlüssig sind, ist

keine Frage ihrer Konkretheit und damit der Zulässigkeit des Antrags, sondern der Begründetheit; dies wird in der Entscheidung des Kammergerichts zu Unrecht vermengt. Lediglich formelhafte Wendungen ohne nähere Erläuterung etwa dahingehend, dass einzelne angesetzte Faktoren schlicht "zu hoch" oder "unangemessen" seien o.ä., sind ungenügend, weil sie nicht konkret sind. Nennt der Antragsteller aber konkrete alternati-, ve Werte, die aus seiner Sicht anzusetzen wären, kann dies für eine konkrete Einwendung genügen. Nach dieser Maßgabe erscheinen die fraglichen Antragsbegründungen beispielsweise etwa des Antragsstellers zu 5 und weitere textidentische Begründungen zumindest zu einzelnen der enthaltenen Rügen deshalb ausreichend, weil ungeachtet der Verwendung von Mustertexten dabei konkrete Werte etwa zu den Faktoren des Kapitalisierungszinssatzes aus dem Bewertungsgutachten zum Unternehmenswert der BERU AG aufgegriffen werden und dargetan wird, welchen Wert der Antragsteller jeweils für richtig hält. Das genügt bereits für die Zulässigkeit der Anträge. Es ist dann unschädlich, dass in diesen Schriftsätzen weitere Ausführungen beispielsweise zum Stichwort "Börsenkurs" oder zu anderen bewertungsrelevanten Umständen enthalten sein mögen, die ganz abstrakt sind und nicht einmal erkennen lassen, in welcher Hinsicht eine Berücksichtigung des Börsenwerts bei den angebotenen Kompensation unangemessen sein soll. Entsprechendes gilt für die Antragsbegründungen der weiteren im Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 13.01.2009 auf S. 14 aufgeführten Antragsteller.

Da sich im Übrigen in den Antragsbegründungen durchweg ausreichende Bewertungsrügen finden, die sich auf die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode richten, liegen damit konkrete Bewertungsrügen sowohl hinsichtlich der Ermittlung der Barabfindung wie des aus dem Ertragswert abgeleiteten festen Ausgleichs vor, auch wenn zum Ausgleich nicht in allen Antragsbegründungen explizit Stellung genommen wird.

III.

Das Rechtsschutzbedürfnis für die Anträge ist nicht deshalb ausgeschlossen, weil die Minderheitsaktionäre durch die am 30.09.2009 im Handelsregister vollzogene Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 20.05.2009 aus der BERU AG ausgeschlossen worden sind. Dies lässt entstandene oder durch Annahme des Barabfindungsangebots - wofür die Frist nach § 5 Abs. 2 Satz 3 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in Verbindung mit § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG

erst zwei Monate nach Bekanntmachung der Entscheidung im vorliegenden Verfahren abläuft - noch entstehende Abfindungsansprüche unberührt (vgl. den Hinweis im Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu Squeeze-Out im Jahr 2009, S. 40, vorgelegt im Verfahren 31 O 173/09 KfH AktG). Auch ein Ausgleichsanspruch ist gem. § 4 Abs. 5 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung vom 20.05.2009 und damit vor dem Ausscheiden der außenstehenden Aktionäre fällig geworden, so dass ein Rechtsschutzbedürfnis für die Überprüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung fortbesteht (vgl. zu diesem Gesichtspunkt OLG Stuttgart, Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 89 ff).

### D. Barabfindung

Die den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären angebotene und gewährte Barabfindung von 71,32 € je Stückaktie ist angemessen.

Diese angebotene Abfindung wäre nur dann unangemessen, wenn sie den abfindungsberechtigten Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bieten und also nicht den Verkehrswert der Aktie ersetzen würde (BVerfGE 14, 263; 100, 289). Der Verkehrswert ist vom Gericht im Wege einer Schätzung (§ 287 Abs. 2 ZPO) zu ermitteln (BGHZ 147, 208; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 67 - dieser und die weiteren nachfolgend nach Juris zitierten Beschlüsse des OLG Stuttgart sind auch über dessen Homepage www.olg-stuttgart.de, Stichwort "Entscheidungen" abrufbar). Die dazu in Betracht kommenden Bewertungsmethoden wie die fundamentalanalytische Ertragswertmethode oder die Orientierung an Börsenkursen können Grundlage einer Schätzung sein, die dabei erzielten Rechenergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert wieder. Sie können nur Anhaltspunkt für die Schätzung sein, da die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Annahmen oder Schätzungen und auch mit methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die ihrerseits nicht einem absoluten Richtigkeitsurteil zugänglich sind, sondern nur die Wertung erlauben, dass gefundene Werte innerhalb einer vertretbaren Bandbreite liegen (vgl. OLG Stuttgart a.a.O.).

Die angebotene Barabfindung von 71,32 € je Aktie ist auf der Grundlage von Marktpreisen ermittelt worden und unter diesem Gesichtspunkt nicht unangemessen.

Der Börsenkurs der Aktien darf nicht unberücksichtigt bleiben, wenn er aufgrund eines ausreichend liquiden Handels den Verkehrswert der Aktien selbst wiedergibt, denn er bildet dann den Grenzpreis ab, zu dem ein Aktionär freiwillig desinvestieren könnte (BVerfGE 100, 289 - DAT-Altana). Abzustellen ist dabei nicht auf einen Durchschnittskurs aus einem Referenzzeitraum vor der Hauptversammlung oder, wie von den Antragstellern zu 53 u.a. in ihrem Schriftsatz vom 15.04.2009 (Bl. VI 1133) oder auch vom Gemeinsamen Vertreter angeführt, vor der Bekanntgabe des Vertragsschlusses. Maßgeblich ist vielmehr ein nach Handelsumsätzen gewichteter Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der öffentlichen Bekanntmachung der beabsichtigten Maßnahme, beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag also des Verlangens des herrschenden Unternehmens, einen solchen Vertrag vorzubereiten und abzuschließen, denn bereits ab der Ankündigung einer Strukturmaßnahme tritt an die Stelle der Markterwartung hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswertes und des damit der Aktie innewohnenden Verkehrswertes die Markterwartung an die Abfindungshöhe (vgl. zum Squeeze-Out BGH NZG 2010, 939 - Stollwerck; zum Beherrschungsund Gewinnabführungsvertrag OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 463).

Dieser Wert aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs der BERU-Aktie im Dreimonats-Zeitraum vor der Ad-hoc-Mitteilung vom 11.12.2007 beträgt nach den insoweit unstrittigen Ausführungen im Bewertungsgutachten und im Vertragsbericht 71,32 € (BG Tz. 267 und 269; VB S. 82). Es handelt sich um den von der BaFin nach Maßgabe von § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebV ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurs (vgl. PB S. 43; Antragserwiderung S. 121).

Eine Anpassung des so ermittelten Börsenwerts an eine günstige Entwicklung von Markt- oder Branchenindizes, wie sie der Bundesgerichtshof ausnahmsweise für Fälle erwogen hat (a.a.O. Rn. 29), in denen ein längerer Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Tag der Hauptversammlung verstrichen ist (im entschiedenen Fall 7 ½ Monate), ist nicht veranlasst. Dahinter steht die Überlegung, dass Minderheitsaktionäre durch das Abstellen auf einen Zeitraum vor der Bekanntgabe benachteiligt sein könnten, wenn

damit ein Börsenwert fixiert, die angekündigte Strukturmaßnahme anschließend aber nicht zügig in der gebotenen und möglichen Zeit umgesetzt, sondern zögerlich behandelt wird (vgl. BGH a.a.O.; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Rn. 466 ff, 469 ff). Diese Annahme ist regelmäßig von vornherein dann nicht gerechtfertigt, wenn weniger als 6 Monate verstrichen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn., 91; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Leitsatz 1 b und Rn. 97 m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 468; OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.03.2012, 21 W 11/11, Juris Rn. 18). Hier sind von der Ankündigung durch die Ad-hoc-Mitteilung vom 11.12.2007 bis zur Hauptversammlung am 21.05.2008 nur 5 1/3 Monate vergangen. Für eine zögerliche Umsetzung der Maßnahme gibt es zudem keine Anhaltspunkte. Die sachverständige Prüferin wurde auf Antrag der Vertragsparteien vom 17.12.2007 mit Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 18.12.2007 bestellt (Anl. 1/1 zum Prüfbericht; Beiakte 34 O 214/07 KfH AktG) und die Bewertungsgutachter wurden mit Schreiben vom 09.01.2008 förmlich beauftragt (BG Tz. 1). Gutachten und Prüfbericht wurden unmittelbar nach Abschluss der unverzüglich aufgenommenen und bis Mitte März 2008 dauernden Bewertungs- und Prüfungshandlungen (vgl. BG Tz. 4, PB S. 5 oben) vorgelegt, so dass die verbleibende Zeit für die fristwahrende Einberufung der Hauptversammlung ausreichend, aber nicht übermäßig lang war.

#### II. Ertragswert

Auch unter Ertragswertgesichtspunkten ergibt sich kein höherer Abfindungsbetrag. Die fundamentalanalytische Bewertung im Ertragswertverfahren zu dem nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Tag der Hauptversammlung am 21.05.2008 (Bewertungsstichtag) begegnet keinen methodischen Bedenken. Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt, verfassungsrechtlich unbedenklich und von den Antragstellern auch nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge des Unternehmens zu schätzen (unten 2. und 3.) und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen (dazu unten 5.). Dem sich dabei ergebenden Barwert sind Sonderwerte aus der fiktiven Veräußerung nicht betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen (6).

Bei der Überprüfung einer solchen Ertragswertermittlung im Unternehmenswertgutachten ist zu berücksichtigen, dass im Rahmen der Tatsachenfeststellung in Spruchverfahren § 287 Abs. 2 ZPO anwendbar ist, weil eine Bewertung in diesem Bereich naturgemäß nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein kann (vgl. §§ 738 Abs. 2 BGB, § 260 Abs. 2 Satz 3 AktG), die zu Werten kommt, die innerhalb einer begrenzten Bandbreite als vertretbar angesehen werden müssen. Das folgt vor allem aus dem heute allgemein anerkannten Grundsatz, dass eine Unternehmensbewertung notwendigerweise auf Prognosen über künftige Entwicklungen gestützt werden muss, von denen es nicht nur eine Richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 96 f; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 108, je m.w.N.).

Dabei ist es auch vertretbar, sich grundsätzlich an einer anerkannten Bewertungsmethode, wie sie mit Einzelaspekten im Standard IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer empfohlen wird, zu orientieren. Da es sich dabei nicht um eine Rechtsnorm, sondern um eine Expertenauffassung handelt, ist das Gericht im Spruchverfahren nicht gehindert, zugunsten oder zulasten der Beteiligten neuere Fassungen dieser Empfehlungen heranzuziehen, die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags noch nicht bekannt oder veröffentlicht waren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 172 ff, 203 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 259 ff jeweils zum IDW S 1 2005). Insbesondere können deshalb die Empfehlungen des IDW S 1 in der Fassung aus 2008 herangezogen werden, die am 02.04.2008 vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW verabschiedet wurden, aber am Bewertungsstichtag 21.05.2008 noch nicht endgültig veröffentlicht waren (vgl. Anl. AG 4 zur Antragserwiderung, dort S. 1, Fußnote 2). Diese beruhten zudem auf der schon vor dem Bewertungsstichtag bekannten und mit der Endfassung weitgehend identischen Entwurfsfassung ES 1 2008 (Anl. AG 3 zur Antragserwiderung). Es war deshalb im Grundsatz vertretbar, dass diese Bewertungsgrundsätze, die wie schon die Vorgängerfassungen die Werteffekte der persönlichen Steuern der Anteilseigner berücksichtigen (unten 4.), von den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern herangezogen worden sind (vgl. BG Tz. 11 ff; PB S. 15 ff).

1.

Die Anordnung einer Neubewertung durch einen vom Gericht zu beauftragenden Sachverständigen war nicht veranlasst. Die Kammer hat, wie nach § 8 Abs. 2 SpruchG geboten, den sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung zu seinen Feststellungen angehört und kann hierauf ihre Entscheidung über die Angemessenheit der Barabfindung stützen. Die bereits im Voraus mit den Antragsbegründungen von mehreren Antragstellern vorgebrachten Bedenken gegen diese Verfahrensweise haben sich nicht als berechtigt erwiesen. Bei der Anhörung in der mündlichen Verhandlung konnte sich die Kammer davon überzeugen, dass der Prüfer seiner Aufgabe tatsächlich ordnungsgemäß nachgekommen ist und die hinterfragten Umstände bei der Prüfung untersucht hat. Dass diese parallel zu den Bewertungsarbeiten stattgefunden hat, ist übliche und sachgerechte Praxis und begegnet keinen rechtlichen Bedenken (vgl. nur BGH, ZIP 2006, 2080; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 140 m.w.N.). Aus denselben Gründen war es auch nicht erforderlich, die Vorlage zusätzlicher Unterlagen anzuordnen.

2.

Die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge ist nicht zu beanstanden. Die hierzu vorgebrachten Bewertungsrügen sind nicht begründet.

Bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung in Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Diese Beschränkung der gerichtlichen Prüfungsdichte folgt aus der Natur der Prognose. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt werden (st. Rechtsprechung OLG Stuttgart, siehe etwa Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 117 m.w.N.; ebenso z.B. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.03.2008, 26 W 9/07 AktE, Juris Rn. 26; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.12.2010, 5 W 51/09, Juris Rn. 28; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16.07.2008, 12 W

16/02, Juris Rn. 32; OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Juris Rn. 12).

a)

Somit wurde zunächst zu Recht und zutreffend die zum Zeitpunkt der Bewertung aktuelle Unternehmensplanung zugrunde gelegt, die vom Vorstand und Aufsichtsrat im Dezember 2007 verabschiedet worden war. Es handelte sich um die sog. Long-Range-Planung als Ergebnis des regulären Planungsprozesses (Bottom-Up-Prozess mit anschließenden Top-Down-Anpassungen), wie im Bewertungsgutachten Tz 143 ff im Einzelnen dargestellt (vgl. auch Antragserwiderung S. 22 ff, Bl. IV 907, 928 ff). Diese Planung wurde nicht nur von den Bewertungsgutachtern analysiert und plausibilisiert, wie im Bewertungsgutachten und auch von der Antragsgegnerin a.a.O. ausgeführt. Sie wurde auch von den sachverständigen Prüfern dahingehend verifiziert, dass es sich um die reguläre Planung für Zwecke der Unternehmenssteuerung handelte (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, Bl. VI 1206; vgl. auch PB S. 24 ff). Soweit im Rahmen der Bewertungsgutachten (Tz. 180 ff) und im Prüfbericht (S. 24) expliziert näher dargelegt und als solches auch antragstellerseits unbeanstandet geblieben.

Es fehlt an einer Plausibilisierungsmöglichkeit auch nicht deshalb, weil im Gegensatz zur Rechnungslegung in der Vergangenheit nicht mehr das Gesamtkosten-, sondern das Umsatzkostenverfahren zugrunde gelegt wurde. Zum einen wurde der Wechsel in der Darstellung nicht willkürlich von den Bewertungsgutachtern herbeigeführt, sondern er wurde in der Ausgangsplanung des Unternehmens vorgenommen (das ergibt sich aus BG Tz. 165; vgl. auch Antragserwiderung S. 25 f). Zum anderen sind eben zum Zwecke der Vergleichbarkeit die Ist-Werte aus dem Vorjahr im Bewertungsgutachten ebenfalls nach dem Umsatzkostenverfahren dargestellt (a.a.O.).

Auch im Übrigen haben die sachverständigen Prüfer aus Sicht der Kammer überzeugend schon im Prüfbericht und auch in der mündlichen Verhandlung ausgeführt, dass die Planung und Planungstreue sowohl im Hinblick auf die drei Segmente "Ersteinführung", "Handel/Aftermarket" und "Allgemeine Industrie" als auch im Hinblick auf die drei Geschäftsfelder "Dieselkaltstarttechnologie", "Zündungstechnik" und "Elektronik und Sensorik" analysiert wurden und nicht zu beanstanden waren. Soweit die Antragsteller zu 3 und 54 aus den protokollierten Äußerungen der sachverständigen Prüfer zur diffe-

renzierten Umsatzplanung im Segment "Ersteinführung" den Schluss ziehen, es seien lediglich Umsätze aus abgeschlossenen Lieferverträgen berücksichtigt und Umsätze durch innovative Produkte als Ergebnisse des Aufwands für Forschung und Entwicklung vernachlässigt worden, haben sie diese Äußerungen missverstanden. Es ging nicht darum, dass nur Umsätze in der Planung angesetzt wurden, für die "mehr oder minder feste Lieferaufträge" vorlagen, sondern darum, dass Umsätze konkret im Segment "Erstausrüstung" mit unterschiedlicher Güte und Planungssicherheit planbar waren, je nachdem, ob sie aus langfristigen Lieferaufträgen resultierten oder bei deren Fehlen auf anderer Grundlage Annahmen zur Umsatzentwicklung getroffen werden mussten. Nur hierauf bezieht sich die Darstellung der sachverständigen Prüfer im Termin, dass die Planungen konkrete vertragliche Bindungen mit Abnehmern oder mögliche Umsätze unterschiedlich gewichtet wurden (Protokoll S. 2 f). Dass darüber hinaus zu Projekten mit Überlegungen und allenfalls "vagen Gespräche mit Abnehmern", d.h. der Automobilindustrie, dazu, was überhaupt entwickelt und produziert werden könnte (Protokoll a.a.O.), wofür also bis zum Ende des Detailplanungszeitraums kein konkretes Produkt oder gar seine Markteinführung absehbar war, keine zusätzlichen Umsätze in diesem Zeitraum geplant werden können, ist nicht etwa fehlerhaft, sondern unmittelbar ebenso einleuchtend (vgl. auch WP-Handbuch 2008, Band II Rn. A 80 f). Das bedeutet nicht, dass Aufwand für Forschung und Entwicklung "die Planrechnungen gleichwohl mit den Kosten dieser - planmäßig zum Misserfolg verdammten - Tätigkeit belasten" und sich nicht in Umsatzplanungen niederschlägt. Zum einen wurden in der Planung Umsätze mit den aktuellen, unter Umständen durch eine spätere Innovation abzulösenden Produkten fortgeführt (Protokoll a.a.O.). Zum anderen wurde durchaus geplant, dass innovative Produkte wie die Druckgeberglühkerze PSG, die keramische Glühkerze und der Hochtemperatursensor HTS, deren Markteinführung im Detailplanungszeitraum geplant war, hier nicht nur erstmals zu den Umsätzen beitragen, sondern entscheidende Wachstumsimpluse setzen sollten (z.B. BG Tz. 134, 156, 160-162, 176; PB S. 25 f). Die Einschätzung einiger Antragsteller oder auch des gemeinsamen Vertreters, die Bewertung gehe davon aus, dass keine neuen Produkte in der Entwicklung seien, ist also nicht richtig.

b)
Die gegen die Vergangenheitsanalyse bei der Unternehmensbewertung vorgebrachten
Bedenken teilt die Kammer nicht. Die Vermögens- und Finanzlage wie die Umsatz- und
Ergebnisentwicklung der Jahr 2005 bis 2007 ist nach den Ausführungen im Bewer-

tungsgutachten, Tz. 86 bis 130, ausführlich untersucht und auch analysiert worden. Dabei war es sachgerecht, die Zahlen aus dem Abschluss für das Geschäftsjahr 2005, das ein Rumpfgeschäftsjahr war, zum Zwecke der Vergleichbarkeit mit den folgenden Jahren und damit zur Plausibilisierung der Planung ab 2008 um die pro-forma-Zahlen für das gesamte Kalenderjahr 2005 aufzubereiten (Tz. 103). Die Vergangenheitsanalyse umfasste im Rahmen der Untersuchung der Ergebnisentwicklung auch das Abschreibungs- und Investitionsverhalten (BG Tz. 117 f), für den Plausibilisierungszweck wurden außerplanmäßige und periodenfremde Effekte bereinigt (BG Tz. 126 ff). Die sachverständigen Prüfer haben dieses Vorgehen im Einzelnen nachvollzogen und als sachgerecht beurteilt (PB S. 23 f). Diese Vorgänge im Rahmen der Bewertungsarbeiten, die die Grundlage für die Prüfung darstellen, ob die vorgelegte Unternehmensplanung der Bewertung zugrunde gelegt werden kann, sind im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht ausreichend dargestellt.

Darüber hinaus ist von den Bewertungsgutachtern auch die Planungstreue der vergangenen Jahre untersucht worden und für das Jahr 2007 ist im Detail ausgeführt worden, dass das herausragend negative Ergebnis dieses Geschäftsjahrs zum einen auf Umsatzrückgänge und zum anderen und vor allem auf ein Zusammentreffen verschiedener einmaliger Effekte sowie nicht vorhersehbarer Entwicklungen der Branche und des Kundenverhaltens zurückzuführen war (BG Tz. 143 bis 151); es wurde also keineswegs mit der Darstellung von Zahlen aus 2007 der unzutreffende Eindruck einer Ertragsschwäche erweckt.

- c)
  Die konkret gegen Umsatzplanungen der drei Geschäftsfeldern erhobenen Rügen haben sich nach Anhörung der sachverständigen Prüfer nicht als tragfähig erwiesen.
- aa) Die eher allgemeinen Rügen gegen die Planungen zur Umsatzentwicklung in den Geschäftsfeldern der BERU AG greifen nicht durch.

Unbegründet ist zunächst der generelle Einwand, die Bewertungsgutachter von hätten der Bewertung und den Annahmen für die ewige Rente unzureichende Zahlen zugrunde gelegt. So ergebe etwa die angeführte Studie von einen Anstieg der Automobilproduktion im Detailplanungszeitraum von 16,8 %, während von einer Steigerung von 19 % ausgegangen sei, für den Zeitraum von 2013 bis 2015 ergebe

sich bei eine Steigerung von 18,1 %, aus einer Studie dagegen eine solche von 23 %. Ferner ergebe sich aus dem Bewertungsgutachten die Annahme einer Dieselquote von 21,85 % (Relation der Absatzzahlen Diesel-Pkw zu Gesamt-Pkw laut Tz. 73 und 65), während in einer Pressemitteilung der BERU AG vom 31.01.2008 (Anl. AG 8) eine Quote von knapp 25 % angegeben sei.

Diese Argumentation einiger Antragsteller übersieht, dass es sich bei den Absatzzahlen im Bewertungsgutachten um Darstellungen des Bewertungsgutachters zur allgemeinen Marktsituation (vgl. die Überschrift vor Tz. 61) anhand von Prognosen von

handelt, die neben anderen Gesichtspunkten im Bewertungsgutachten zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung herangezogen worden sind (vgl. dazu auch BG Tz. 83, 163 f; Antragserwiderung S. 28 ff; Protokoll der mündlichen Verhandlung S. 3 f = Bl. VI 1207 f). Die der Bewertung zugrunde liegenden Zahlen stammen, wie schon oben ausgeführt, aus der unternehmenseigenen Planungen und nicht aus den genannten Marktprognosen. Dasselbe gilt für die Fortschreibung der Planzahlen in der ewigen Rente (dazu unten). Dass verschiedene Marktstudien bei ihren Prognosen innerhalb von Bandbreiten zu unterschiedlichen Werten gelangen, liegt in der Natur der Sache und belegt nicht, dass die Heranziehung der im Gutachten genannten Studien zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung – nicht als ihre Grundlage – verfehlt war. Auch die Pressemitteilung der BERU ÄG gibt nicht etwa eigene Planungen wieder, sondern zitiert eine amerikanische Marktstudie.

Dass in der Planung die Wachstumsmärkte Osteuropa, Asien und Nordamerika unzureichend berücksichtigt seien, ist nur allgemein behauptet. Das steht im Widerspruch zur Darstellung etwa im Bewertungsgutachten zu den erwarteten Marktentwicklungen in einzelnen Regionen, wonach aber der westeuropäische Markt anhaltend das größte Volumen aufweist (BG Tz. 73 f) und deshalb auch der bedeutendste Markt für die BERU ist (BG Tz. 70, PB S. 26). Dass die Umsatzplanung, die von den sachverständigen Prüfern analysiert und geprüft worden ist (PB S. 24 ff), hierauf nicht angemessen Rücksicht nimmt, ist damit nicht dargetan.

Entsprechendes gilt für die Rüge, dem im Bewertungsgutachten auf S. 19 (dort Tz. 71) dargestellten Trend zur Reduktion der Fertigungstiefe bei den OEMs und damit der Verlagerung von Wertschöpfungsprozessen auf die Zulieferer sei in der Planung nicht ausreichend Rechnung getragen, zumal dabei ausgeblendet wird, dass diese Darstellung

sich auf die Entwicklung bis zum Zeitpunkt der Bewertung bezieht und dass auch die große Marktmacht der Automobilhersteller zu berücksichtigen ist, die auf Umsatz und Margen Druck ausüben und den Wettbewerb verschärfen (siehe z.B. BG Tz. 70, 83, 105, 109, 112, 160; vgl. auch PB S. 26), in dem sich die BERU AG nach den Planungen freilich u.a. infolge innovativer Produkte behaupten sollte (BG Tz. 159 ff).

bb) Die weiter zum Segment Dieselkaltstarttechnologie vorgebrachte Rüge, es sei nicht berücksichtigt worden, dass die BERU AG künftig das Vertriebsnetz von in den USA nutzen könne, ist deshalb nicht begründet, weil die BERU AG vom

Konzern zur Ergänzung der eigenen Produktpalette erworben worden ist, so dass sich die Produktpaletten nicht überschneiden - siehe dazu auch die Darstellung der jeweiligen Produktpaletten im Gemeinsamen Vertragsbericht (VB S. 10 ff, 22 ff) - und es aus dem Grund auch bei der dezentralen Organisation der Unternehmen einschließlich der Beibehaltung getrennter Vertriebsnetze geblieben ist (Antragserwiderung S. 35; Protokoll der mündlichen Verhandlung, S. 4, Bl. VI 1208).

Die Planung ist auch nicht deshalb unplausibel, weil sie in den ersten Planjahren mit Umsatzsteigerungen aufgrund der Markteinführung der Drucksensor-Glühkerze PSG rechnet, für 2012 aber wegen des zunehmenden Preisdrucks keine weiteren Umsatzsteigerungen annimmt. Da dieser Annahme und der Umsatzplanung zugleich weiter steigende Absatzmengen zugrunde liegen, ist die Planung nicht deshalb unplausibel, weil ab 2014, also im Zeitraum der ewigen Rente, nach den damaligen Vorgaben Werte der EURO-6-Norm einzuhalten sind und dies mit Einsatz der PSG möglich sein wird und schon 2008 möglich war, und deshalb der Absatz dieser Glühkerze steigen kann. Der zum Bewertungsstichtag bestehende Technologievorsprung der BERU AG widerspricht nicht ihrer Planannahme, dass im Jahr 2012 erhöhter Wettbewerb und Druck der Fahrzeughersteller die Preise sinken lassen können und damit die Umsatzerlöse berühren. Entsprechendes gilt für das Vorbringen verschiedener Antragsteller, die Planung berücksichtige nicht ausreichend absatzfördernde Auswirkungen der Verschärfung von umweltrelevanten Standards oder der Verknappung von Erdöl, die nach Technologien für weniger Verbrauch und/oder weniger Emissionen verlangen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass erhöhter Umsatz innovativer Produkte zugleich die Umsätze mit dem Vorgängerprodukt zurückgehen lässt und dass zudem unsicher war, ob die Fahrzeughersteller eine Schadstoffreduzierung nicht auch dadurch angehen, dass die Anzahl von Zylindern reduziert wird, was zulasten des Umsatzes mit den Zündkomponenten der

BERU AG geht (vgl. Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, S. 5, Bl. VI 1209). Insgesamt hält die Kammer deshalb die Ergebnisse der sachverständigen Prüfung in diesem Punkt für überzeugend.

Immerhin weist die Umsatzplanung für den Geschäftsbereich Dieselkaltstarttechnologie ein überproportionales Umsatzwachstum von durchschnittlich 5,8 % jährlich aus: es liegt über den Prognosen für die Steigerung der Automobilproduktion wie des Zuliefererbereichs (BG Tz. 163) und auch für die Zunahme der Dieselquote (BG Tz. 73). Auch für die Jahre nach 2012 lassen sich daraus keine unangemessenen Ansätze ableiten: dies ist der Bereich der ewigen Rente nach dem Detailplanungszeitraum, der nicht mehr konkret geplant ist, sondern der eine pauschale Fortschreibung der Planung der Vorjahre darstellt (s.u.), wobei gegenüber 2012 wieder eine Umsatzsteigerung über alle Geschäftsbereiche von insgesamt 2,5 % angenommen worden ist (BG Tz. 178 f) und in der Folgezeit das nachhaltige Wachstum angesetzt ist (dazu unten 5 c).

cc) Unbegründet ist auch der Einwand der Antragsteller zu 53/66 ff, bei der Umsatzplanung im Geschäftsfeld Zündungstechnik für Benzinmotoren seien rückläufige Zulassungszahlen für Benzin-Pkw angenommen worden (BG Tz. 161), während sich aus den im Bewertungsgutachten in Tz. 65 und 73 für die weltweite Pkw-Produktion insgesamt und bei Dieselfahrzeugen als Differenz ein Benzinfahrzeugproduktion mit steigenden Zahlen ergebe; letzteres ist als Rechenergebnis zwar nicht "unsubstantiiert", wie die Antragsgegnerin in ihrer Erwiderung S. 33 meint. Richtig ist aber der Hinweis, dass es auch hier (BG Tz. 65, 73) wieder um die Heranziehung von Prognosen des

geht, die nicht Grundlage der Planung sind. Die Annahme der unternehmensinternen Planung, es gebe stagnierende oder rückläufige Zulassungszahlen im Bereich der benzingetriebenen Fahrzeuge, fand nach Angaben der sachverständigen Prüfer ihre Bestätigung in verschiedenen Marktstudien und Branchenerwartungen (PB S. 26; vgl. auch Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, S. 4, Bl. VI 1208; Antragserwiderung S. 33 mit Verweis auf einen einschlägigen Branchenreport). Es kann also nicht festgestellt, dass diese Annahme, die zusammen mit weiteren Planannahmen nicht zu Umsatzrückgängen, sondern zu geringeren Steigerungen als beim o.g. Geschäftsfeld führte, auf unzureichender Informationsgrundlage getroffen wurde.

Nicht nachvollziehbar ist auch die Rüge, laut Pressemitteilung der BERU AG vom 31.01.2008 seien die Möglichkeiten des PSG "mit dem Einsatz beim Diesel" noch nicht

erschöpft, ein Einsatz beim Benzinmotor führe zur höherer Motorleistung und Effizienz, was im Bewertungsgutachten nicht berücksichtigt sei. Abgesehen davon, dass sich aus der Pressemitteilung, vorgelegt als Anl. AG 8 (nach Bl. VI 1052), keine Äußerungen zu einem Einsatz beim Benzinmotor ergeben dürften, ist damit jedenfalls nicht dargetan, dass die Umsatzplanung zum Geschäftsfeld Zündungstechnik falsch ist, denn die PSG ist in der Umsatzplanung beim Geschäftsfeld Dieselkaltstarttechnologie erfasst (s.o.).

dd) Unberechtigt sind die Rügen zur Umsatzplanung im Geschäftsfeld Elektronik und Sensorik für das Produkt TSS, bei den Umsätzen mit diesem Reifendruckkontrollsystem -Gutachten die Umsatzplanung im Wesentlichen an den erwarteten Prohabe das duktionszahlen von BMW in den U.S.A. ausgerichtet und damit Potential bei anderen Herstellern nicht berücksichtigt und es seien Umsatzrückgänge geplant. Im Bewertungsgutachten ist keine Planung vorgenommen worden, sondern es ist berichtet worden, dass die unternehmensinterne Planung der BERU AG für das TSS im Wesentlichen durch diese Zahlen "beeinflusst" ist. Die Antragsgegnerin hat dazu erläutert, dass dieses hochwertige System zu ca. 60 % von BMW für seine USA-Produkte abgenommen wird, zu weiteren 20 % von VW und von anderen Herstellern zu Anteilen von unter 10 %. Potentiale anderer Hersteller sind also berücksichtigt. Dass die Abnahmechancen begrenzt sind und daraus in der Planung leichte Umsatzrückgänge bei diesem Produkt resultieren, hat die Antragstellerin nachvollziehbar damit erklärt, dass Mitbewerber mittlerweile einfachere und preisgünstigere Systeme als Alternative zu dem technisch aufwändigen TSS entwickeln (siehe i.E. Antragserwiderung S. 37). Dabei handelt es sich um einen leichten Umsatzrückgang über den gesamten Planungszeitraum (BG Tz. 163), also über sechs Jahre hinweg, was deshalb nicht in Widerspruch dazu steht, dass im Halbjahresbericht der BERU AG zum 1. Halbjahr 2008 (Anl. A 7 der Antragsteller zu 66 ff) ein Umsatzplus gegenüber dem 1. Halbjahr 2007 vermeldet und für die (nähere) Zukunft, nach Umsetzung des US-Stufenplans zur zwingenden Ausrüstung von Neu-Pkw, geringere Zuwächse erwartet wurden. Dieser Befund deckt sich mit der Feststellung im Prüfbericht, dass aus dem genannten Grund zum Ende des Detailplanungszeitraums mit Umsatzrückgängen gerechnet wurde (PB S. 26).

Da der Erwerb der BERU AG durch den Mutterkonzern der Antragsgegnerin die Organisations- und Vertriebsstrukturen unberührt gelassen hat (s.o.), ist auch in diesem Zusammenhang der Einwand, eine Nutzung des Vertriebsnetzes von in den USA sei nicht berücksichtigt worden, unbegründet.

Schließlich führt es auch nicht zur Unangemessenheit, dass die Planung ein durchschnittliches Umsatzwachstum des gesamten Geschäftsfeldes in der Detailplanungsphase von 5,6 % vorgesehen hat, und damit geringfügig unter dem Branchendurchschnitt von 5,9 % (BG Tz. 163) oder 6 % (so die Antragsteller 66 ff in ihrer Antragsbegründung) liegt. Die Planung hat sich am Produktportfolio des Unternehmens auszurichten und kann nicht einfach Branchendurchschnittswerte unbesehen übernehmen, wie die Antragsgegnerin zutreffend ausgeführt hat (Antragserwiderung S. 36 f). Sie hat außerdem darauf hingewiesen, dass die geringere Wachstumsrate in diesem Geschäftsfeld auch darauf zurückzuführen ist, dass trotz steigender Absatzmenge die Absatzpreise beim Produkt PTC-Zuheizer verfallen sind (siehe bereits BG Tz. 162). Zudem wurden auch hier Trends zu preiswerteren Produktlösungen erwartet (BG Tz. 58).

ee) Fehlt geht die Rüge einiger Antragsteller, bei der Umsatzplanung für das Segment Handel/Aftermarkt seien die Absatzchancen, die sich aus der begrenzten Lebensdauer von Zünd- und Glühkerzen, die auch künftig ausgewechselt werden müssten, nicht ausreichend berücksichtigt. Diese ohnehin nur sehr pauschale Rüge setzt sich nicht konkret damit auseinander, dass zum einen durchgängig jedenfalls ein Umsatzwachstum in diesem Segment angenommen worden ist, wobei die unterschiedlichen Zahlen während des Detailplanungszeitraums im Bewertungsgutachten erklärt sind (BG Tz. 155, 157) und die Analyse auch der Vergangenheitswerte durch die sachverständigen Prüfer eine hohe Planungsgenauigkeit gezeigt hat (PB S. 25). Zum anderen hat die Antragsgegnerin unbestritten und einleuchtend erläutert, dass bei der Planung bereits aufgrund der Erfahrungen aus der Vergangenheit auch berücksichtigt wurde, dass sich Zünd- und Glühkerzen zunehmend als langlebige Verbrauchsprodukte und nicht mehr als Verschleißteile darstellen, was mit den sich ständig verlängernden Service- und Austauschintervallen nach den Empfehlungen der Fahrzeughersteller einhergeht (Antragserwiderung S. 38 f). Es leuchtet deshalb ein, dass Umsatzsteigerungen in diesem Segment nicht mit denjenigen im Segment Erstausrüstung in unmittelbarem Zusammenhang stehen müssen.

d)
Auch die konkret zur Ergebnisplanung vorgebrachten Rügen belegen keine Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung.

aa) Der von einigen Antragstellern beanstandete Anstieg der Materialkostenquote im Detailplanungszeitraum von 41 % auf 42,9 % ist schon für sich genommen nicht erheblich. Dass die Materialkosten stärker steigen (durchschnittlich 6,4 % p.a.) als der Umsatz (5 % p.a.), ist im Bewertungsgutachten eingehend mit der Veränderung des Produktmixes hin zu technologisch hochwertigen Produkten mit höherem Materialanteil erläutert (BG Tz. 166; siehe auch Antragserwiderung S. 39 ff). Ein weiterer Grund liegt danach in der zunehmenden Verlagerung der Wertschöpfung in die Endfertigung und damit der steigende Bedarf an Zukäufen von Vorprodukten. Ob ein solches Outsourcing, wie Antragsteller teils ausführen, mit Risiken verbunden ist, kann dahinstehen, denn es handelt sich um eine unternehmerische Entscheidung, auf der die Planung aufbaut, die wiederum Grundlage der Bewertung zu sein hat (s.o.). Dass es sich um unvertretbare Risiken handelte, wird auch antragstellerseits nicht behauptet. Außerdem steht dem mit diesem Teilaspekt erklärten Anstieg der Materialkostenquote teilweise ein Rückgang der Personalquote und auch der Fixkosten sowie die Umsetzung von Kostensenkungsprogrammen gegenüber (BG Tz. 166, 167). Die somit gebotene Gesamtbetrachtung dieser Aufwandspositionen lässt deshalb keine unvertretbare Planung und unangemessene Wertfindung erkennen.

Soweit antragstellerseits und dann auch durch den gemeinsamen Vertreter unter dem Gesichtspunkt der Materialkosten die Produktion von Glühkerzen in Indien angesprochen worden ist, hat die Antragstellerin klargestellt, dass es nicht, wie antragstellerseits angenommen, um eine Art Outsourcing zur Verlagerung einer Produktion nach Indien ging, sondern um den Aufbau eines zusätzlichen Produktionsstandsorts zur Endfertigung, der aber die Lieferung der Vorprodukte aus Deutschland erforderte; damit sollte der indische Markt erschlossen werden (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, S. 4, Bl. VI 1209). Damit war keine Reduzierung der Materialkosten, sondern eine Steigerung der Transportkosten verbunden (BG Tz. 169). Bedenken gegen die angesetzten Materialkosten insgesamt lassen sich daraus nicht herleiten.

bb) Die Rüge, das ab 2008 laufende Effizienzsteigerungsprogramm oder die Schließung eines Werkes in Mexiko seien in der Planung nicht berücksichtigt, weil die Personalkostenquote von 2007 auf 2008 unverändert sei und weil sogar geplant sei, bis 2012 den Personalbestand moderat zu erhöhen, ist nicht schlüssig. Im Bewertungsgutachten ist dargestellt, dass sich die Personalaufwendungen von 2007 bis 2012 um durchschnittlich 3,4 % p.a. erhöhen, wobei auch eine jährliche Lohn- und Gehaltssteigerung in unter-

schiedlicher Höhe je nach Produktionsstandort angesetzt ist (BG Tz. 167). Die Erhöhung des Personalbestands ist im Wesentlichen mit zusätzlichem Personalbedarf ab 2011 bei der Produktion von Glühkerzen begründet (BG Tz. 167, vgl. auch die Zahlen für 2011 in Tz. 165: Steigerung um 6,3 % in 2011). Dies geht einher mit entsprechenden Umsatzzuwächsen. Denn gleichzeitig geht im Detailplanungszeitraum die Personalkostenquote von 17,3 % auf 16 % zurück, auch von 2010 auf 2011 (vgl. BG Tz. 165). Insgesamt stehen also weder die geplante Entwicklung im Detailplanungszeitraum noch der Umstand, dass die Quote von 2007 auf 2008 gleich bleibt, in Widerspruch zur Umsetzung des geplanten Effizienzsteigerungsprogramms, das im Übrigen vor allem die Straffung der Organisationsstruktur und der Optimierung der Produktionskapazitäten vorgesehen hat (VB S. 17) und nach dem Vortrag der Antragsgegnerin bei der Planung berücksichtigt ist; in den o.g. Zahlen spiegelt sich dies wieder.

Die Entwicklung des Personalaufwands und die sinkende Personalkostenquote stehen auch nicht in Widerspruch zur Schließung des Produktionsstandorts in Mexiko, wobei die mexikanische Gesellschaft Ende 2007 lediglich 76 Mitarbeiter beschäftigte (BG Tz. 41) bei 2.560 Mitarbeitern im gesamten Konzern weltweit (VB S. 19). Da die mexikanische Gesellschaft als Vertriebsgesellschaft weitergeführt werden sollte (BG Tz. 41), konnte allenfalls ein Teil ihrer Mitarbeiter abgebaut werden.

cc) Die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sind von den Antragstellern zu 3 und 56 in ihrer Antragsbegründung mit der Begründung beanstandet worden, es handele sich um eine reine Kostenverrechnung, die im Gegensatz zu den Vorjahren den Investitionscharakter jener Aufwendungen ignoriere. Nach den Angaben im Bewertungsgutachten zu den Abschreibungen auf Sachanlagen im Jahr 2007 müssten 8.266 T€ auf Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte entfallen sein. Der Ansatz der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von rund 30 Mio. € jährlich sei deshalb nicht unerheblich zu hoch.

Diese Bedenken greifen aus Sicht der Kammer auch unter Berücksichtigung der weiteren Schriftsätze der Antragsteller nicht. Die Antragsgegnerin führt dagegen zu Recht aus, dass die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung auch vor 2008 überwiegend nach Maßgabe von IAS 38 sofort aufwandswirksam erfasst wurden und nur ein Teil aktiviert wurde. Das bestätigt der Geschäftsbericht 2007: Danach gab es im Jahr 2007 insgesamt 34,3 Mio. Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, von denen

29,5 % aktiviert wurden (S. 35), das sind also rund 10,1 Mio. € (S. 35, vgl. auch S. 73). Der Rest - also ca. 24,2 Mio. € - wurde aufwandswirksam erfasst bei den Material-, Personal- und sonstigen Aufwendungen - in der Gliederung nach dem Gesamtkostenverfahren - , hinzu kamen Zuführungen zu Abschreibungen und Wertminderungen bei den Entwicklungsaufwendungen von rund 6,6 Mio. € (S. 73), so dass nach diesen Zahlen insgesamt ca. 30,8 Mio. € im Jahr 2007 für Forschung und Entwicklung im Konzernabschluss 2007 aufwandswirksam erfasst wurden (S. 67). Das entspricht in etwa dem Betrag, der im Bewertungsgutachten für das Jahr 2007 in der auf das Umsatzkostenverfahren umgestellten Darstellung genannt ist (BG Tz. 165). Angesichts dessen geht die Beanstandung sowohl der grundsätzlichen periodengerechten Berücksichtigung von Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, die auch im Umsatzkostenverfahren sofort zu erfassende Aufwendungen und Abschreibungen enthalten und insgesamt der Zyklizität dieser Aufwendungen nicht widersprechen, als auch ihrer Höhe von rund 30 Mio. € jährlich ins Leere.

dd) Unschlüssig ist die weitere Rüge derselben Antragsteller, die im Bewertungsgutachten dargestellte Erhöhung der Abschreibungen (BG Tz. 174) entspreche der Handhabung in der Vergangenheit, nach der zuletzt Abschreibungen in etwa in der Höhe der Investitionen verrechnet werde, was ein untrügliches Zeichen dafür sei, dass die Verrechnung zu Lasten der Ergebnisse überhöht sei. Schon im Ausgangspunkt ist nicht richtig, dass die Abschreibungen in Höhe der Investitionen verrechnet wurden und werden. Dies gilt bereits für die Vergangenheit: lediglich im Rumpfgeschäftsjahr 2006 lagen die Abschreibungen leicht über den Investitionen, was mit Sonderabschreibungen erklärt wurde; im Geschäftsjahr 2004/2005 und dann in den Geschäftsjahren 2006 und 2007 haben die Investitionen die Abschreibungen deutlich übertroffen (siehe dazu Geschäftsbericht 2005, S. 41 mit S. 39; Geschäftsbericht 2007 Seite 35). Nach den in BG Tz. 174 wiedergegebenen Zahlen liegen die Abschreibungen auch im Detailplanungszeitraum deutlich unter den Investitionen, weshalb daraus auch kein "untrügliches Zeichen" einer die Minderheitsaktionäre benachteiligenden Berechnung abzuleiten ist.

e)

Die Kammer hat keine Bedenken dagegen, dass auf dieser Grundlage das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) für die Planjahre und den Zeitraum der ewigen Rente bestimmt worden ist.

aa) Zunächst folgt das EBIT in den einzelnen Jahren des Detailplanungszeitraums als Rechenergebnis der im Einzelnen beanstandungsfrei geplanten Umsatz- und Aufwandspositionen (oben c) und d).

Die daraus als Relation von EBIT und Umsatzerlösen abzuleitende EBIT-Marge von 9,2 % für das erste Planjahr 2008 bedarf nicht deshalb der Korrektur, weil im ersten Halbjahr 2008 eine Marge von 10 % erzielt worden sei, wie die Antragstellerin zu 53 ohne nähere Begründung meint. Die Rüge ist schon deshalb nicht schlüssig, weil sich tatsächlich im ersten Halbjahr nach dem Halbjahresbericht der BERU AG für das erste Halbjahr eine EBIT-Marge von nur 6,9 % ergeben hat (Anl. AG 9; im ganzen Jahr 2008 lag sie sogar nur bei 6,1 %, wie der Kammer aus dem Spruchverfahren über den Squeeze-Out bei der BERU AG bekannt ist). Es kommt hinzu, dass sich aus der tatsächlichen IST-Entwicklung nicht notwendig auf eine fehlerhafte Planung rückschließen lässt, dies zumal bei der tatsächlichen krisenhaften Entwicklung in 2008.

bb) Gegen die Methodik bei der Überleitung des EBITs in die ewige Rente bestehen aus Sicht der Kammer ebenfalls keine Bedenken.

Soweit einzelne Antragsteller rügen, dass insoweit keine Planzahlen im Bewertungsgutachten angegeben seien oder die Planung fehlerhaft sei u.ä., geht dies schon deshalb fehl, weil der Ermittlung der Nettoausschüttungen in der ewigen Rente typischerweise keine konkreten Planungen mehr zugrunde liegen, sondern eine Fortschreibung der Planansätze des letzten Planjahrs als Annahme einer nachhaltigen, stetigen Entwicklung bis ins Unendliche erfolgt. Aus dem Grund trifft auch die Annahme des Gemeinsamen Vertreters schon im Ausgangspunkt nicht zu, die Bewertungsgutachter hätten Planungen des Unternehmens für die Jahre ab 2012 verändert.

Die Werte für die Bestimmung der zu kapitalisierenden Ergebnisse ab dem Jahr 2013 sind methodisch sachgerecht aus den Ansätzen des letzten Planjahrs 2012 abgeleitet worden. Es begegnet grundsätzlich keinen Bedenken, für die Phase der ewigen Rente auf den Werten des letzten Planjahres aufzusetzen und diese mit sachgerechten Bereinigungen in die Zukunft fortzuschreiben (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 142 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 150 ff).

- (1) Dazu haben die Bewertungsgutachter in einem ersten Schritt die Umsatzerlöse des letzten Planjahres 2012 um weitere 2,5 % erhöht (BG Tz. 179), was von den sachverständigen Prüfern zu Recht als angemessen betrachtet wurde, da das hohe, über dem Branchendurchschnitt liegende Umsatzwachstum von durchschnittlich 5 % in den Detailplanungsjahren angesichts des unsicheren Marktumfeldes nicht ohne Weiteres für die Zeit nach 2012 angesetzt werden konnte (PB S. 26 f). Der angesetzte Wert liegt aber noch weit über der Wachstumsrate, die im Übrigen das Wachstum in der ewigen Rente abbildet (dazu unten 5. c). Es trifft also nicht zu, dass das Vorgehen insoweit nicht mit Anforderungen aus der Rechtsprechung (zitiert ist z.B. BayObLG AG 2002, 388 ff) vereinbart sei, dass für die zweite Phase nicht der durchschnittliche Umsatz der ersten Phase, sondern derjenige des letzten Jahres der ersten Phase anzusetzen sei.
- (2) In einem weiteren Schritt wurde dann das zu prognostizierende EBIT bezogen auf diesen Umsatzwert aus der durchschnittlichen EBIT-Marge der Jahre 2007 bis 2012 in Höhe von 10,1 % errechnet (BG Tz. 179). Das erscheint der Kammer sachgerecht, die hiergegen vorgebrachten Rügen überzeugen nicht.

Es ist im Ausgangspunkt nicht zu beanstanden und vertretbar, dass nicht das Ergebnis oder die EBIT-Marge des letzten Planjahres fortgeschrieben, sondern auf den Durchschnittswert der letzten Jahre abgestellt wird, insbesondere wenn es sich um eine von Konjunktur- und/oder Produktzyklen abhängige Branche handelt, wie sie bei Automobilzuliefereren vorliegt (vgl. OLG München Beschluss vom 31.03.2008, 31 Wx 88/06, Juris Rn. 23; Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Juris Rn. 18).

Die Festlegung eines Zeitraum von sechs Jahren, der der Durchschnittsbildung zugrunde liegt, - also des Detailplanungszeitraums und des vorausgegangenen Jahres 2008 - beruht auf der unternehmensinternen Einschätzung des Vorstands der BERU AG, dass damit ein vollständiger Produktlebenszyklus abgebildet wird. Dies entspricht bereits dem im Geschäftsbericht 2007 angegeben durchschnittlichen Wert für die Dauer eines Produktzyklus und der darauf angepassten Abschreibungsdauer für die Entwicklungskosten (vgl. Geschäftsbericht 2007, S. 68, Anl. AG 26). Der Zeitraum wurde durch eigene Analysen der Bewertungsgutachter bestätigt (BG Tz.179) und von den sachverständigen Prüfern eingehend sowohl in Bezug auf die Verhältnisse der BERU AG als auch anhand von Marktschätzungen zur Ergebnisentwicklung der Branche geprüft und verifiziert (PB S. 27). Die Kammer hält dies und auch die weitere Darstellung in der ergänzenden Stel-

lungnahme der sachverständigen Prüfer vom 24.11.2009 (Bd. Vla, S. 2 ff) für nachvollziehbar. Insbesondere bedeutet der Umstand, dass nach den dortigen Ausführungen zum Ende der Detailplanungsphase keine nennenswerten Produktneueinführungen, zugleich aber weiter Aufwendungen für Forschung und Entwicklung geplant waren, nicht gegen die Zyklizität der Planungsphase sondern für die getroffenen Annahmen - wie oben ausgeführt (siehe etwa unter 2 a), befanden sich zum Bewertungsstichtag etliche Produkte in der Entwicklung, deren Markteinführung im Detailplanungszeitraum ab 2009 geplant war. Dass anschließend bis 2012 weiter in Forschung und Entwicklung investiert wurde, bedeutet nicht, dass daraus bis Ende 2012 marktreife Produkte hervorgegangen sein müssen. Die Antragsgegnerin hat im Schriftsatz vom 15.01.2010 (S. 8 ff = Bl. VI 1278 ff) zu Recht auf den Zusammenhang zwischen den im Bewertungsgutachten im Einzelnen für das Geschäftsjahr 2007 und die Jahre des Detailplanungszeitraums dargestellten Entwicklungen der Umsätze sowie der Aufwendungen für die Entwicklung neuer Produkte und für die Investitionen zur Schaffung der Fertigungskapazitäten hingewiesen. Danach ist die Annahme gerechtfertigt, dass eine Durchschnittsbildung über den Zeitraum von 2007 bis 2012 einen Zyklus über das Produktportfolio abbildet, der der Prognose einer nachhaltigen EBIT-Marge zugrunde gelegt werden kann. Das gilt um so mehr als der angesetzte Wert von 10,1 % eher im oberen Bereich der Branchenerwartungen liegt (PB S. 27).

Die Kammer sieht die Plausibilität dieser Überlegung auch nicht deshalb in Frage gestellt, weil bei der angenommenen Kombination der Umsatzerlöse für 2013 und dieser EBIT-Marge sowie der angenommenen Wachstumsrate von 1 % (siehe unten) erst im Jahr 2022 der EBIT-Wert des letzten Planjahres 2012 wieder erreicht wird. Es geht bei der Prognose der Werte für die ewige Rente nicht um eine konkrete Planung tatsächlich zu erzielender Umsätze und Ergebnisse, sondern um einen durchschnittlichen, gleichmäßig ansteigenden Wert für unendliche Zeit, der die in der Realität unvermeidlichen zyklischen Ergebnisschwankungen, nicht unmittelbar abbildet, diese aber über die anzusetzende EBIT-Marge berücksichtigen muss. Die Antragsgegnerin hat dazu im Schriftsatz vom 15.01.2010 (a.a.O. S. 12) richtig dargestellt, dass bei Fortführung der zyklischen Betrachtungsweise auch im Zyklus nach der Detailplanungsphase bei im Übrigen unveränderten Werten die EBIT-Werte diejenigen aus dem Detailplanungszeitraum überschreiten.

cc) Der zusätzlich von den Antragstellern zu 53 und 66 ff erhobene Einwand, die aufgrund der faktischen Beherrschung durch zu erwartenden Nachteilsausgleichszahlungen seien unzureichend berücksichtigt, weil sie für die ewige Rente nur über die Durchschnittsmarge und damit zu niedrig angesetzt seien, während eine fortschreitende Integration steigenden Nachteilsausgleich erwarten lasse, begründet nicht die Unangemessenheit der angebotenen Abfindung. Es kann dahingestellt bleiben, ob der Einwand schon im Ausgangspunkt zutreffend ist und ob sich Nachteilsausgleichszahlungen unter einer nicht näher bestimmten "fortschreitenden Integration", die jedenfalls nicht diejenige unter Geltung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sein könnte, in dem behaupteten Maße erhöhen würden. Überzeugend scheint eher die Erwiderung der Antragsgegnerin, dass es sich um Zahlungen wegen erhöhten Verwaltungsaufwands zur zusätzlichen Rechungslegung nach US-GAAP handelte, der wegen fortschreitender Integration in die Rechnungslegungsprozesse der BERU AG stetig abnimmt, und dass im Übrigen mit der Entwicklung dieser Zahlungen diejenige des damit abgegoltenen Verwaltungsaufwands einhergeht, so dass die Zahlungen letztlich nicht bewertungsrelevant sind.

Das wären sie selbst dann nicht, wenn dieser Punkt anders zu beurteilen wäre: Der Nachteilausgleich trägt nur marginal zum Ertragswert bei, so dass sich auf die angemessene Abfindung daraus auch dann keine spürbaren Auswirkungen ergeben würden, wenn die Ausführungen der Antragsteller richtig wären. Das Ansinnen, einen Durchschnittswert aus einem 8-Jahreszeitraum von 460 T€ oder - so im späteren Schriftsatz vom 15.04.2009 - den Durchschnitt der letzten 4 Vergangenheitsjahre von 630 T€ anzusetzen (gegenüber einem Durchschnitt aus den 6 Jahren 2007 bis 2012 von ca. 415 T€, wie er sich aus dem Ansatz der durchschnittlichen EBIT-Marge ergeben würde), würde sich bei im Übrigen unveränderten Parametern nur im einstelligen oder niedrigen zweistelligen Cent-Bereich (unter 15 Cent) auf die Abfindung je Aktie auswirken. Daraus folgt nicht, dass das Barabfindungsangebot auf Börsenwertbasis unangemessen ist.

Vergleichbar wenig bewertungsrelevant sind die Werte für die Beteiligungsergebnisse (BG Tz. 186), wobei seitens der Antragsteller Ziff. 23 ff deren Absinken im Detailplanungszeitraum hinterfragt wurde. Dies hat die Antragsgegnerin in ihrer Erwiderung nachvollziehbar mit der Erwartung rückläufiger Ausschüttungen bei der BERU Eichenauer GmbH wegen des prognostizierten Preisdrucks und damit rückläufiger Ergebnisse

begründet. Selbst wenn im Übrigen kein Absinken, sondern ein gleichbleibender Wert oder auch ein Ansteigen zum erheblich höheren Ansatz in der ewigen Rente (vgl. BG Tz. 186) unterstellt würde, würde sich wiederum der anteilige Ertragswert der Aktie um nur wenige Cent ändern.

Es bestehen auch keine Anhaltspunkte dafür, dass Ergebnisbeiträge aus nicht in den Konzernabschluss einbezogenen Beteiligungen in der Bewertung nicht berücksichtigt worden sind oder dass dies unklar wäre, weil es nach dem Beteiligungsergebnis auf S. 53 des Bewertungsgutachten (siehe Tz. 186) noch Beteiligungen gebe, die dort nicht erfasst und auch nicht gesondert bewertet worden seien, wie diese Antragsteller meinen. Im Bewertungsgutachten sind die einzelnen Beteiligungen der BERU AG aufgeführt und es ist dargestellt, inwieweit sie in den Konzernabschluss einbezogen sind (BG Tz. 31). Von den dort genannten Unternehmen, die nicht in den Konzernabschluss einbezogen sind, sind insgesamt 6 Beteiligungsunternehmen als Sonderwert beim nicht betriebsnotwendigen Vermögen angesetzt worden (BG Tz. 235; vgl. auch Antragserwiderung S. 52, 117; siehe dazu noch unten 6. b). Die Darstellungslücke im Bewertungsgutachten zu den drei übrigen dieser Unternehmen hat die Antragsgegnerin mit ihrem unwidersprochen gebliebenen Vortrag geschlossen, dass dort die drei Unternehmen BERU Eichenauer GmbH, IMPCO-BERU Technologies B.V. und BERU Diesel Start Systems Pvt. Ltd, Indien, erfasst sind (Antragserwiderung vom 13.01.2009, S. 51). Es ist auch nicht unklar, sondern eindeutig, dass die im Bewertungsgutachten dargestellten Vergangenheitswerte auf den Konzernabschlüssen der BERU AG beruhen. Das ist in BG Tz. 86 ff dargestellt und wird belegt durch den Vergleich der dort aufgeführten Zahlen mit denjenigen aus den Konzernabschlüssen in den Geschäftsberichten der Jahre 2005 bis 2007. Damit sind auch die Planzahlen für den Detailplanungszeitraum auf dieser Basis entwickelt, so dass die Ergebnisbeiträge der in den Konzernabschluss einbezogenen Beteiligungen erfasst sein müssen. Das ist mit dem Hinweis auf diese differenzierte Erfassung aller Beteiligungsunternehmen auch Ergebnis der Prüfungshandlungen der sachverständigen Prüfer (PB S. 22 oben).

Keine Bedenken bestehen dagegen, dass die Ergebnisse aus der 49%-igen Beteiligung an dem indischen Unternehmen at-equity bewertet wurden (siehe dazu die Ergänzung der sachverständigen Prüfer vom 24.11.2009, S. 1, Bd. VI a). Die Beanstandung der Antragsteller zu 53 und 66 ff in ihrer Stellungnahme hierzu, es sei einzig sachgerecht, die Ergebnisse des indischen Tochterunternehmens in ihrer "tatsächlichen Höhe" anzu-

setzen, weil der indische Markt Wachstumsschancen biete, ist nicht nachvollziehbar. Da die BERU AG nur eine Minderheitsbeteiligung von 49 % an dem indischen Unternehmen hält, kann es auch nur zu diesem Anteil zum Unternehmenswert der BERU AG beitragen. Diesen Wertbeitrag nach der Equity-Methode zu bestimmen, bei der der Wert des Eigenkapitals angesetzt wird, erscheint der Kammer sachgerecht, zumal dieses Unternehmen ab 2012 nur 1 bis 2 % des Umsatzes und des EBITS des BERU-Konzerns beiträgt (Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 15.06.2010, S. 4, Bl. VI 1334).

g) Das im Detailplanungszeitraum von 3.395 T€ in 2008 bis auf -58 T€ in 2013 - Beginn der ewigen Rente - sinkende Zinsergebnis (BG Tz. 186 f, PB S. 28) wurde nach diesen Darstellungen aus der Finanzbedarfsrechnung des Unternehmens fortentwickelt und mit prognostizierten Zinssätzen verzinst, die 4 % für die kurzfristige Anlage der betriebsnotwendigen Liquidität sowie 5,5 % für die Verbindlichkeiten im Detailplanungszeitraum betragen haben (Antragserwiderung S. 49 ff). Dies ist nicht dahingehend zu beanstanden, dass sich infolge der Planungsannahmen zur Gewinnthesaurierung sowie der erheblichen nicht betriebsnotwendigen Liquidität ein höheres Zinsergebnis errechnen müsste. Für die thesaurierten Ergebnisanteile wurde nach dem im Bewertungsgutachten dargestellten Bewertungsmodell vielmehr unmittelbar eine steuerfreie fiktive Ausschüttung an die Aktionäre angenommen, wobei die im Detailplanungszeitraum und auch in der ewigen Rente für die Thesaurierung geplanten oder angenommenen Beträge (siehe Tabelle in BG Tz. 186, 2. Zeile) im jeweiligen Zeitraum auf den Bewertungsstichtag abgezinst und als Barwert dem Unternehmenswert zugeschlagen wurde (BG Tz. 187, 191, 230; PB S. 36 f; siehe dazu gleich unter 3.). Die nicht betriebsnotwendige Liquidität von 53,2 Mio. € wurde ebenfalls als Sonderwert zum Stichtag dem Unternehmenswert zugeschlagen (BG Tz. 233; PB S. 37 f). Es war deshalb folgerichtig, diese fiktiv ausgeschütteten Beträge nicht in die Ermittlung des Zinsergebnisses einzubeziehen, da sie nach diesem Modell nicht mehr für eine verzinsliche Anlage zur Verfügung stehen. Die Abgrenzungen und Ableitungen dieser beiden genannten Positionen auch im Hinblick auf den Finanzierungsbedarf des Unternehmens wurde von den sachverständigen Prüfern untersucht und durch eigene Plausibilisierungsrechnungen nachvolfzogen (PB S. 28, 38), wobei sich auch ergeben hat, dass ein unterstelltes Belassen der nicht betriebsnotwendigen Liquidität im Unternehmen zulasten des Unternehmenswerts ginge, weil die höheren Zinserträge die entfallende Hinzurechnung als Sonderwert nicht ausgleichen könnten (Ergänzung der sachverständigen Prüfer vom 24.11.2009, S. 6 f, Bd. VI a).

3,

Unbegründet sind auch die Bewertungsrügen zu den Ausschüttungs- und Thesaurierungsannahmen.

a) ,

Nicht begründet ist das Ansinnen einiger Antragsteller, jegliche Ausschüttung "tunlichst zu unterlassen", um so die Besteuerung auf Anteilseignerebene zu vermeiden, und stattdessen sinnvollerweise mit den Gewinnen Aktienrückkaufe zu tätigen. Diese Annahme wäre schon realitätsfern (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 274); die Antragsgegnerin wendet zu Recht ein, dass die Bewertung auf eine realitätsnahe Betrachtung zielt und deshalb nach einem realistischen Ausschüttungsverhalten zu fragen ist. Sie stünde ferner in Widerspruch dazu, dass Aktionäre bei Bestehen eines ausschüttungsfähigen Bilanzgewinns (§ 58 Abs. 4 AktG) grundsätzlich ein Recht auf eine Mindestdividende haben, das sie nach Maßgabe von § 254 Abs. 1 AktG nach den Erfahrungen der Kammer auch geltend machen, wenn keine entsprechende Gewinnverwendung beschlossen wird. Auch der Erwerb eigener Aktien unterliegt nach § 71 AktG Beschränkungen, die einer weitreichenden Verwendung thesaurierter Gewinne zu diesem Zweck entgegen stehen (OLG Stuttgart a.a.O.). Schließlich wäre ein Absehen von jeglicher Ausschüttung im Bewertungsmodell nicht mit dem auch für die Ausschüttungspolitik geltenden Grundsatz vereinbar, dass jedenfalls für die erste Phase die Unternehmensplanungen zugrunde zu legen sind.

b)

Für die Detailplanungsjahre wurde deshalb zur Recht die konkrete Unternehmensplanung herangezogen, die eine konstante Ausschüttung von jährlich 11 Mio. € vorsieht, was einer Ausschüttungsquote von 34 bis 24 % entspricht (BG Tz. 186, 188 ff); dies ist von den Antragstellern – abgesehen von der grundsätzlichen Beanstandung nach oben a) - im Detail nicht gerügt worden und auch nicht zu beanstanden.

Die Kammer hat aber auch keine Bedenken gegen den Ansatz einer Ausschüttungsquote von 50 % in der ewigen Rente, die von etlichen Antragstellern als generell oder im Hinblick auf die Quote in der Planungsphase als den Aktionären nachteilig gerügt wird. Bei der Bewertung wurde damit der Vorgabe des IDW S 1 2008 Rechnung getragen, dass sich die Ausschüttungsquote in der Phase der ewigen Rente nicht am Durchschnitt des Unternehmens in der Vergangenheit oder der Planung für den Detailplanungszeit-

raum, sondern am Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage bzw. des Durchschnitts anderer Unternehmen orientieren soll. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Unternehmensplanung regelmäßig nur die Detailplanungsphase abdeckt und nicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reicht, so dass eine bisherige Ausschüttungspolitik grundsätzlich nicht auf Dauer perpetuiert werden kann und die außenstehenden übrigen Aktionäre nicht zur Reduzierung der Steuerbelastung eine noch höhere Thesaurierung fordern können. Ein Ansatz im Rahmen einer durchschnittlichen Ausschüttungsquote von 40 bis 70 % ist deshalb nicht zu beanstanden (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 161; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 187 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 271 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 4/10, Juris Rn. 125 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 156 ff).

Wie bereits ausgeführt (oben 2. g) ist die "Verwendung" der thesaurierten Ergebnisanteile, d.h. der Ansatz der Barwerte bei fiktiver unmittelbarer Ausschüttung an die Aktionäre, methodisch nicht zu beanstanden. Die Frage, die die Antragsteller zu 59 und 60 aufwerfen, wieso die Abzinsung mit einem abweichenden Kapitalisierungsfaktor vorgenommen worden sei, ist vom sachverständigen Prüfer bereits im Prüfbericht aus S. 36 unten und im Bewertungsgutachten Tz. 230 dahingehend beantwortet worden, dass hier nicht erst ein Zufluss zum (späteren) Zeitpunkt der Gewinnausschüttung unterstellt, sondern ein im jeweiligen Geschäftsjahr kontinuierlich anfallender Wertbeitrag angenommen wurde; wie sich aus dem Vergleich der Kapitalisierungsfaktoren (BG Tz. 229 und 231) ergibt, geht dieses Vorgehen bei den Wertbeiträgen aus Thesaurierung nicht zulasten des Unternehmenswerts.

c)

Ohne Erfolg verlangen die Antragsteller zu 45 bis 47, dass bei einem Nennwert pro Aktie von 2,60 € eine "steuerfreie Nennwertrückzahlung" in Höhe von 1,60 € anstelle einer betragsgleichen steuerpflichtigen Dividende hätte erfolgen können, was eine nicht zu vernachlässigende Steuerersparnis von 0,42 € pro Aktie ergeben würde. Die Antragsteller meinen damit, dass - bei der hier vorliegenden Stückaktie - der auf die Aktie entfallende anteilige Wert des Grundkapitals im Wege einer Kapitalherabsetzung auf den nach § 8 Abs. 3 Satz 3 AktG zulässigen Mindestbetrag von 1 € herabgesetzt werden könnte und dies eine steuerfreie Ausschüttung von 1,60 € je Aktie ermögliche (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, S. 8, Bl. VI 1213). Dieser fiktive Ansatz

ist aber nicht nur deshalb nicht geboten, weil er einer Entscheidung der Geschäftsleitung bedürfte, die nicht vorliegt (vgl. OLG München, Beschluss vom 31.03.2008, 31 Wx 88/06, Juris Rn. 51; OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Juris Rn. 47), und weil er sogar betragsmäßig die im Detailplanungszeitraum geplante Dividende von 11 Mio. € jährlich übersteigen würde. Die Kapitalherabsetzung wäre auch nur auf der Grundlage eines mit Dreiviertelmehrheit zu fassenden Hauptversammlungsbeschlusses möglich (§ 222 Abs. 1 AktG), dessen Zustandekommen weder geplant noch prognostizierbar ist. Im Übrigen würde ein Betrag von 0,42 € alleine oder in der Zusammenschau mit etwaigen anderen Korrekturen schon kaum eine relevante Abweichung von dem im Bewertungsgutachten angegebenen anteiligen Ertragswert von 61,84 € je Aktie ausmachen und erst recht keine unangemessene Festsetzung der angebotenen Barabfindung von 71,32 € belegen.

4.

Auf der Grundlage des bei der Bewertung angewandten Standards IDW S 1 2008 (bzw. ES 2007, siehe oben II. vor 1.) wurde zutreffend eine Nachsteuerbetrachtung vorgenommen, die die steuerlichen Auswirkungen auf den Unternehmenswert abbildet (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 43 ff). Dabei werden die Auswirkungen persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner einerseits auf der Ebene der künftigen Zuflüsse und andererseits beim Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Bei den vorliegenden Bewertungsarbeiten wurde insgesamt die nach der Unternehmenssteuerreform ab 2009 in Kraft gesetzte Abgeltungssteuer mit dem pauschalen Steuersatz von 25 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlag von 5,5 % hieraus, insgesamt also von 26,375 % angesetzt (PB S. 36). Dies rechtfertigt sich daraus, dass auch die Dividenden für das Geschäftsjahr 2008 erst im Jahr 2009 mit dem entsprechenden Gewinnverwendungsbeschluss fällig werden und dementsprechend der Besteuerung nach der ab 2009 geltenden Rechtslage unterliegen (vgl. PB S. 36), so dass etwa zu Recht für den gesamten Detailplanungszeitraum die Nettoausschüttungen nach diesem selben Steuerabzug angesetzt wurden (BG Tz. 186, vorletzte Zeile in der Tabelle; Tz. 230 f). Dass außerdem die Thesaurierungen komplett ohne Abzug persönlicher Steuern der Diskontierung zugeführt wurden, obwohl diese in der Realität etwa über Kursgewinne zu realisieren wären (vgl. BGH Tz. 230), deren Besteuerung von der somit für Bewertungszwecken zu prognostizierenden Haltedauer abhinge, geht insofern zugunsten der Abfindungshöhe (vgl. PB S. 36, vierter Absatz). In diesen Punkten ist die Nachsteuerbetrachtung auch nicht gerügt worden. Konsequenterweise sind die Auswirkungen persönlicher Steuern auch bei der Diskontierung zu berücksichtigen, was in diesem Kontext sogleich unter 5. behandelt wird.

5.

Die den Anteilseignern künftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Stichtag der Hauptversammlung zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist zudem ab den Jahren der ewigen Rente, d.h. hier ab den Jahren 2013 ff ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen. Die gegen die im Bewertungsgutachten angenommenen und auch vom sachverständigen Prüfer für angemessen erachteten Ansätze sind entweder nicht begründet oder sie wirken sich nicht dahin aus, dass sich bei einer gebotenen oder möglichen Korrektur im Wege richterlicher Schätzung (§ 287 ZPO) ein über dem Abfindungsangebot liegender Abfindungsbetrag ergibt.

a)

Der Basiszins soll dem durchschnittlichen landesüblichen Zinssatz für eine guasi risikofreie Anlage entsprechen. Für die Ertragswertberechnung kommt es nicht auf Werte der Vergangenheit oder auf einen aktuellen Stichtagswert an, sondern auf eine Prognose des in der Zukunft nachhaltig erzielbaren Nominalzinses. Nach dem heutigen und in der obergerichtlichen Rechtsprechung anerkannten Stand der Bewertungspraxis ist dieser Basiszins bei angenommener unendlicher Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens anhand von Zinsstrukturkurven herzuleiten (siehe etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 165 ff; vgl. auch IDW S 1 2008 Tz 117). Hier sind die Bewertungsgutachter unter Heranziehung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 01.12.2007 bis 29.02.2008 zu einem Durchschnittswert von 4,735 % gelangt, den sie auf 4,75 % aufgerundet haben (PB S. 30 zu BG Tz. 196 ff). Ob diese - antragstellerseits teils gerügte - Aufrundung berechtigt war, kann dahingestellt bleiben, da sie sich nur marginal im einstelligen Centbereich beim anteiligen Ertragswert je Aktie auswirkt und damit weder isoliert noch in der Gesamtschau das Abfindungsangebot als unangemessen erscheinen lässt. Aus diesem Vorsteuerwert errechnet sich unter Ansatz des Steuersatzes von 26,375 % (oben 4.) ein Nachsteuerwert von 3,5 % (BG Tz. 226, PB S. 30).

b)

Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 ZPO zu schätzen ist. "Da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Der Risikozuschlag beruht auf dem Gedanken der Risikoaversion der Marktteilnehmer, wonach das Unternehmerrisiko durch entsprechend höhere Renditechancen abgegolten wird." (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 287).

aa) Es ist nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter nach den Ausführungen im Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Risikozuschlags die Capital-Asset-Pricing-Method (CAPM) herangezogen haben, bei der eine aus der langjährigen Differenz (Überrendite) am Markt beobachtbarer Renditen von Aktien und quasi risikofreier Anleihen ermittelte durchschnittliche Marktrisikoprämie (bb) mit einem unternehmensspezifischen Beta-Faktor (cc) multipliziert wird. Angesichts der gebotenen Nachsteuerbetrachtung kann diese Methode in der Variante des sog. TAX-CAPM angewandt werden (vgl. dazu BG Tz. 202), mit der seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bei der Besteuerung zunächst berücksichtigt werden sollte, dass Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne einer unterschiedlichen Besteuerung unterliegen. Dies entspricht der ständigen Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Stuttgart in einer Vielzahl von Spruchverfahren, in denen Antragsteller dieselben Einwendungen grundsätzlicher Art gegen die Anwendung des CAPM und insbesondere des TAX-CAPM vorgebracht haben, wie sie auch im vorliegenden Verfahren Gegenstand mehrerer Bewertungsrügen sind. Das Oberlandesgericht Stuttgart hat wiederholt zu diesen Einwendungen Stellung genommen und an der Anwendbarkeit auch in seiner neueren Rechtsprechung unter Berücksichtigung neuerer Erkenntnisse und Argumente, die in den dortigen Verfahren teils inhaltlich übereinstimmend mit den Einwänden einiger Antragsteller im vorliegenden Verfahren, teils sogar darüber hinaus vorgebracht worden sind, festgehalten; insoweit kann zunächst Bezug genommen werden auf die Entscheidungen OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 191 ff und insbesondere Rn. 197 bis 206 zum TAX-CAPM; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 209 ff, 255 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 174 bis 187, je mit weiteren Nachweisen zum Stand der Diskussion und Rechtsprechung sowie zu voraus-

gegangenen Entscheidungen). Insbesondere mit der weiteren Entscheidung vom 17.10.2011, 20 W 7/11, hat sich das OLG Stuttgart nochmals mit den neueren Stellungnahmen für und wider die Anwendung von CAPM und TAX-CAPM auseinandergesetzt auch mit dem (dort so bezeichneten) "Privatgutachten" des Wirtschaftsprüfers Fritzsch, dessen dortige Ausführungen zum Übergang vom Anrechnungs- auf das Halbeinkünfteverfahren beim TAX-CAPM in sein weiteres Gutachten vom 10.11,2009 (Anl. ASt. 5 zum Schriftsatz des Gemeinsamen Vertreters vom 08.01.2010, nach Bl. VI 1255) übernommen worden sind und dort weitergeführt werden. Danach hält das Oberlandesgericht Stuttgart weiterhin daran fest, dass es ungeachtet der wissenschaftlich umstrittenen Details und der dabei diskutierten Schwächen in der Anwendung des theoretischen Modells auf einen realen Sachverhalt oder auch in seinen Modifikationen anlässlich geänderter steuerlicher Rahmenbedingungen vertretbar ist, wenn bei Bewertungsanlässen wie dem Vorliegenden das CAPM u.a. schon mangels besserer Alternativen herangezogen wird und wenn auch das TAX-CAPM zur Anwendung gelangt, sofern der Bewertungsstichtag im zeitlichen Geltungsbereich des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens liegt. Auf die umfangreichen Ausführungen in diesem Beschluss kann Bezug genommen werden (a.a.O. Juris Rn. 293 bis 312).

Dies gilt auch nach der Unternehmenssteuerreform. Der Standard IDW S 1 in der Form des Entwurfs 2007 oder der Endfassung 2008 sehen auch weiterhin die Anwendung des TAX-CAPM vor (IDW S 1 2008 Tz. 92, 118 ff). Diese erübrigt sich nicht schon deshalb, weil mit der Abgeltungssteuer Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne nicht mehr unterschiedlich, sondern mit einem nominell einheitlichen Steuersatz besteuert werden. Da die im Zeitlauf unterschiedliche, etwa von der Haltedauer abhängige Realisierung der jeweiligen Gewinneinkünfte zu unterschiedlichen effektiven Steuersätzen führt, die teils unter dem nominalen Abgeltungssteuersatz liegen können, bedarf es weiterhin einer Berücksichtigung dieser Steuereffekte, wozu das TAX-CAPM in abgewandelter Form dienen soll (vgl. dazu unter verschiedenen Gesichtspunkten etwa Hachmeister/Wiese, Wpg. 2009, 54, 61; Jonas Wpg 2009, 826 ff; Ballwieser/Kruschwitz/Löffler, WpG 2007, 765 ff).

Das erscheint auch deshalb akzeptabel, weil auch die Ermittlung eines Risikozuschlags nach dem CAPM nur Ausgangspunkt für eine wertende Betrachtung sein kann (Ballwieser, Wpg Sonderheft 2008, S. 106).

bb) Auf der Grundlage dieser Rechtsprechung ist es dann auch nicht zu beanstanden, dass im Bewertungsgutachten als Nachsteuer-Marktrisikoprämie ein Wert von 5 % angesetzt worden ist.

In der obergerichtlichen Rechtsprechung traf es auf Akzeptanz, dass unter Geltung des Halbeinkünfteverfahrens ein Wert von 5,5 % als Nachsteuer-Marktrisikoprämie angesetzt wurde (ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 220 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 192 ff; Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 188 bis 198; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 284, jeweils bei Anwendung des IDW S 1 2005 mit TAX-CAPM; ebenso OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11. 2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 115 ff; Beschluss vom 02.03.2012, 21 W 11/11, Rn. 61 f). Dieser Nachsteuer-Wert war aus dem korrespondieren Wert einer Vorsteuer-Marktrisikoprämie von 4,5 % abgeleitet, wie er nach ständiger Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Stuttgart im Rahmen einer Bewertung nach dem Modell des IDW S 1 2000 angesetzt worden war (siehe zur Herleitung im Einzelnen OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 230 bis 232; vgl. auch Wagner/Saur/ Willershausen, WPg 2008, 740 f; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 116). Ein solcher Vorsteuer-Wert von 4,5 % ist schon in früheren Entscheidungen des Oberlandesgerichts Stuttgart geschätzt worden, wobei auch eine Abwägung verschiedener Ansätze und Überlegungen vorgenommen und dabei letztlich ein Zwischenwert zwischen einem arithmetischen und einem geometrischen Mittel von Werten aus langjährigen Betrachtungszeiträumen nach unterschiedlichen Studien mit abweichenden Ergebnissen angesetzt worden ist (ausführlich dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 26.10.2006, 20 W 14/05, Juris Rn. 49 f; OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.02.2007, 20 W 25/05, Juris Rn. 39; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 159 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 213 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 148). Nichts anderes gilt für den korrespondieren Nachsteuerwert von 5,5 % bei Überleitung in das Modell nach IDW S 1 2005 (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 229 bis 232; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 197; vgl. auch OLG Frankfurt a.a.O.). Dies ist unter weiterer Auseinandersetzung mit der Rechtsprechung anderer Gerichte und mit bekannten und neuen Argumenten und Literaturauffassungen, wie sie auch einige Antragsteller in diesem Verfahren vor, in und nach der mündlichen Verhandlung noch einmal vorgebracht haben, erneut vom OLG Stuttgart in weiteren Beschlüssen bekräftigt worden. Dort wird u.a. nochmals betont, dass der genannte Wert aus einer Gesamtbetrachtung einer Vielzahl einschlägiger Studien und Übersichten zum Umfang von Überrenditen von Aktien gegenüber Renten resultiert - einschließlich derjenigen, an denen die Antragsteller zu 46 und zu 47 beteiligt waren (ZSteu 2011, 47) -, dass in die Überlegungen auch der bislang unentschiedene Meinungsstreit darum, ob ein arithmetischer oder geometrischer Mittelwert zu bilden ist, mit einer vermittelnden Lösung Eingang gefunden hat, und dass letztlich der gefundene Wert von 5,5 % ungefähr in der Mitte der Bandbreite der zur Diskussion gestellten möglichen Werte liegt, von denen keiner wissenschaftlich eindeutig als richtig oder falsch bezeichnet werden kann (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 188 bis 197; zuletzt ausführlich Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 313 bis 384; Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Juris Rn. 157 ff; vgl. auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 115 bis 134).

Diese Überlegungen sind übertragbar auf die umstrittene Frage, ob und gegebenenfalls welche Auswirkungen die gleichmäßige Besteuerung durch die Abgeltungssteuer auf die Marktrisikoprämie haben kann. Nach den Empfehlungen oder Vorgaben des IDW soll die geänderte und letztlich höhere Besteuerung im Grundsatz durch höhere Renditeerwartungen der Anleger mit dem Ziel, möglichst die Nachsteuerrendite unverändert zu halten, ausgeglichen werden können, wobei allerdings anzunehmen sei, dass diese Erwartungen durch die Unternehmen teilweise, aber nicht komplett erfüllt werden können. Dabei wird differenziert zwischen dem Zeitraum von der Verabschiedung der Unternehmensteuerreform im Bundesrat am 07.07.2007 bis zum 31.12.2008 und dem Zeitraum ab Inkrafttreten ab 01.01.2009. Für Bewertungsstichtage im erstgenannten Zeitraum wird angenommen, dass Kursgewinne aus den bis dahin gehaltenen Anlagen im Hinblick auf die steuerrechtlichen Übergangsvorschriften noch nicht der Abgeltungssteuer unterliegen, was bei Annahme einer hälftigen Verteilung der Renditen auf Kursund Dividendengewinne zu einer hälftigen effektiven Besteuerung von 13,19 % führen würde und schließlich bei der genannten Annahme einer steigenden, aber nur teilweise erfüllbaren Renditeerwartung zu identischen Vor- und Nachsteuermarktrisikoprämien von je 5 %. Für die Zeit ab 2009 werden nach diesen Überlegungen auch Kursgewinne von der Abgeltungssteuer erfasst, wobei unter Berücksichtigung längerer Haltedauern bis zur Realisierung von Kursgewinnen ein effektiver Steuersatz von 19,78 % und eine niedrigere Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % angenommen werden (siehe zur Begründung und Ableitung im Einzelnen Wagner/Saur/Willershausen a.a.O.; ferner die Darstellung bei Dörschell/Franken/Schulte a.a.O. S. 114 ff; vgl. auch PB S. 31 f).

Da der hier maßgebliche Bewertungsstichtag 21.05.2008 in den erstgenannten Zeitraum fällt, wurde - in Übereinstimmung mit der Empfehlung des IDW - von den Bewertungsgutachtern eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5 % angesetzt (BG Tz. 203), was auch von den sachverständigen Prüfern gebilligt wurde (PB S. 31 f). Auch die Kammer hält dies bis auf Weiteres für vertretbar. Die Überlegungen zu den Auswirkungen der Steuerrechtsänderung auf die Marktrisikoprämie beruhen auf Annahmen zur Reaktion der Anleger und der Unternehmen auf die geänderte Besteuerung. Sie stoßen in der Fachliteratur - auch über die aus dem Kreis der Bewertungspraktiker schreibenden Autoren hinaus - nicht ohne Weiteres nur auf Ablehnung, sondern eher auf abwartende Beschreibung mit dem Hinweis, dass empirische Erkenntnisse bislang nicht vorliegen und betriebswirtschaftliche Theorien keine eindeutige Antwort hierauf geben (vgl. etwa Hachmeister/Wiese a.a.O. S. 62 m.w.N.; Ballwieser Wpg. Sonderheft 2008, S 102, 108). Im Grundsatz gebilligt wurden diese Erwägungen in der Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt, das für den Stichtag 29.08.2007 sogar an einer Nachsteuer-Marktrisiko-Prämie von 5,5 % festgehalten hat (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 115 ff; ebenso im Beschluss vom 02.03.2012, 21 W 11/11, Juris Rn. 61, zu einem Stichtag im November 2007). Es hat dabei dem die Marktrisikoprämie senkenden Effekt der Abgeltungssteuer eine gegenläufige Risikoerhöhung infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise gegenübergestellt (a.a.O. Rn. 119, 129), die ab 2007 zwar noch nicht in ihren späteren konkreten Entwicklungen vorhersehbar war, wobei aufgrund der Subprime-Krise ab 2007 aber zumindest eine erhöhte Unsicherheit der Marktentwicklung und damit eine im Ansatz erkennbare Finanzkrise schon zum fraglichen Bewertungsstichtag angelegt war (a.a.O. mit Rn. 93 ff). Auswirkungen dieser Krise auf die Marktrisikoprämie werden in der Fachliteratur wiederum kontrovers beurteilt: risikoerhöhende Effekte werden u.a. unter Hinweis auf eine Relation zwischen risikolosem Zins und Risikoprämie in Abrede gestellt (Knoll, Bewertungspraktiker 2012/1, S. 11 ff), aber auch mit unterschiedlicher Begründung - intuitive Erwartung erhöhter Unsicherheit und Risikoaversion, implizite Ermittlung erwarteter Renditen -, angenommen (vgl. die vom OLG Frankfurt a.a.O. zitierten Ruiz de Vargas/Zollner, Bewertungspraktiker 2010/2, 2, 5 ff; Schneller/Schwendener/Elsaesser, Der Schweizer Treuhänder 2010, 658 ff; ferner Zeidler/Tschöpel/Bertram, Bewertungspraktiker 2012/1, S. 2 ff). Nach einer empirischen Untersuchung der impliziten Marktrisikoprämie soll diese von Vorkrisenwerten (Zeitraum Januar 2006 bis Januar 2008) zwischen 4 % und 5 % bereits ab Ende Januar 2008 als frühzeitige Reaktion auf erste Anzeichen der Krise deutlich und dann bis Ende 2008 auf über 8 % gestiegen und bis Juli 2009 auf diesem Niveau geblieben sein, um

dann bis Februar 2011 auf einen Wert von immer noch 6,61 % zu fallen (Bassemir/Gebhardt/Ruffing, Zur Diskussion um die (Nicht-)Berücksichtigung der Finanz- und Schuldenkrisen bei der Ermittlung der Kapitalkosten, http://www.accounting.uni-frankfurt.de/fileadmin/gebhardt/BassemirGebhardtRuffing2012.pdf, S. 16 f).

Unter Berücksichtigung dieser Umstände, die geprägt sind durch das zeitliche Zusammentreffen von Steuerrechtsänderung und sich abzeichnender krisenhafter Entwicklung, sowie des weiten Meinungsspektrums zu ihren Auswirkungen, gelangt die Kammer zu der Ansicht, dass auch insoweit jedenfalls im Ergebnis der angenommene Wert von 5 % für den Bewertungsstichtag im Mai 2008 innerhalb einer vertretbaren Bandbreite liegt, auch unter dem Gesichtspunkt der Fortführung des unter dem Halbeinkünfteverfahren für akzeptabel gehaltenen Werts von 5,5 %.

Das vom gemeinsamen Vertreter mit Schriftsatz vom 08.01.2010 vorgelegte Privatgutachten vom 10.11.2009 (Anl. ASt. 5 zu diesem Schriftsatz, nach Bl. 1255) rechtfertigt kein anderes Ergebnis. Wie in dem Gutachten ausgeführt ist, knüpft es an ein anderes Gutachten desselben Verfassers an, das in dem unter Az. 20 W 2/08 beim OLG Stuttgart anhängigen Verfahren vorgelegt worden war, und es behandelt in erster Linie die Änderungen beim IDW S 1 aus der Fassung 2005 gegenüber der Vorversion aus dem Jahr 2000. In dem dortigen Verfahren hat sich das OLG Stuttgart in seinem Beschluss vom 18.12.2009 mit der in diesem Gutachten geäußerten Kritik an der Anwendung des CAPM befasst (Juris Rn. 204 ff), diese aber für nicht durchgreifend gehalten und letztlich sogar mit weiterer Argumentation die Anwendung des TAX-CAPM und die Verwendung der o.g. Werte für die Marktrisikoprämie befürwortet (a.a.O. Rn. 213 ff). Abgesehen davon kommt es auf die Überlegungen und daraufhin in dem Gutachten angestellten Alternativberechnungen auf der Grundlage des IDW S 1 in der Fassung 2000 nicht entscheidungserheblich an: wäre dieser Standard mit allen von den späteren Fassungen abweichenden Methoden anzuwenden, dann wäre konsequenterweise eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 4,5 % anzusetzen, wie sie das OLG Stuttgart in ständiger Rechtsprechung für richtig gehalten hat (a.a.O. Rn. 209 m.w.N.). Damit rechnet die in Anl. II zum Gutachten durchgeführte Alternativberechnung, die zu einem anteiligen Ertragswert von 75,69 € führt. Dieser liegt nur ca. 6 % über dem Abfindungsangebot von 71,32 €. Eine solche geringe Abweichung lässt das Abfindungsangebot nicht als unangemessen erscheinen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 255 ff).

cc) Die Kammer hat auch keine Bedenken gegen den Ansatz des aus einer Peer-Group abgeleiteten Beta-Faktors von 0,81 im ersten Planjahr bis zu - abhängig vom Verschuldungsgrad - 0,85 im letzten Planjahr und in der ewigen Rente.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Er drückt demnach die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung (§ 287 ZPO) zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf hinreichend aussagekräftiger Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst oder derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 208 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 136).

(1) Es somit nicht zu beanstanden, dass der eigene, aus historischen Kursdaten abgeleitete Beta-Faktor der BERU AG nicht herangezogen worden ist, der nach den Feststellungen der sachverständigen Prüfer bei einem 2-Jahreszeitraum mit wöchentlichen Intervallen vor dem 15.02.2008 bei 0,026 und bei einem 5-Jahreszeitraum mit monatlichen Intervallen bei 0,333 lag (Ergänzung der sachverständigen Prüfer vom 24.11.2009, Anlagen in Fach 2, Bd. VI a; vgl. auch BG Tz. 204).

Es kommt nicht darauf an, ob diese Werte schon deshalb nicht in Betracht kommen, weil sie statistisch nicht hinreichend signifikant sind. Allerdings läge die Korrelation R², wie sie sich aus den o.g. ergänzenden Unterlagen des sachverständigen Prüfers ergibt, mit Werten von 0,001 für den 2-Jahres-Beta und 0,124 für den 5-Jahres-Beta unter den Werten, die für einen statistisch signifkanten Beta-Faktor sprechen könnten (vgl. dazu etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 247; OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 268; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 140). Demgegenüber könnte das Ergebnis des t-Tests für den 2-Jahres-Beta mit einem t-Wert von 1,984 bei einem 95 % - Konfidenzintervall noch über dem kritischen Wert liegen (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 247), während der Test beim 5-Jahres-Beta wegen zu geringer Anzahl von Datenpunkten keinen Wert hervorgebracht hat. Es kann aber letzt-

lich dahingestellt bleiben, inwieweit das Bestimmtheitsmaß oder Ergebnisse des t-Tests überhaupt brauchbare Kriterien für die Heranziehung von Beta-Faktoren darstellen (siehe zu dieser Fragestellung etwa OLG Frankfurt a.a.O. Rn. 141; Dörschell/Franken/Schulte a.a.O., S. 130 ff, 136; Knoll Wpg. 2010, 1106 ff; Franken/Schulte, Wpg. 2010, 1110 ff) und wo gegebenenfalls die kritischen Werte liegen.

Die Heranziehung eigener Beta-Faktoren der BERU AG ist zu Recht jedenfalls im Hinblick auf die geringen Handelsumsätze und die nicht ausreichende Liquidität der Aktie abgelehnt worden.

Die geringe Liquidität bzw. ein geringer Handel beeinträchtigen die Aussagekraft eines Beta-Faktors und in der Literatur vorgeschlagene Korrekturverfahren, wie sie antragstellerseits teils angeführt werden, sind umstritten und können dieses Problem nicht zwingend beheben (ausführlich hierzu OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 255; Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 211, auch z.B. zu Erhardt/Novak, AG Sonderheft 2005, 3; Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 165 ff; Beschluss vom 08.07.2011, 20 W 14/08, Juris Rn. 259; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 394 ff, je m.w.N.).

Nach dem unbestritten gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin wurden im Jahr 2004, also im Wesentlichen vor der Mehrheitsübernahme durch die Antragsgegnerin noch 20.507 Aktien pro Handelstag gehandelt, dagegen im Jahr 2005 im Durchschnitt täglich 4.473 Aktien pro Tag, im Jahr 2006 noch 2.539 Stück pro Tag und im Jahr 2007 noch 2.189 Stück pro Tag. Nach den Angaben im Prüfungsbericht ist davon auszugehen, dass sich das Handelsvolumen noch weiter verringerte: im Jahreszeitraum 01.03.2007 bis 29.02.2008 wurden zwar wie zuvor an allen Handelstagen Aktien gehandelt, insgesamt aber nur ca. 508.000 Aktien (PB S. 41). Dies macht im Schnitt bei ca. 250 Handelstagen 2.032 Aktien pro Tag oder 0,114 % des Streubesitzes aus, wie er sich am Ende dieses Zeitraums darstellte. Die sachverständigen Prüfer haben im Hinblick darauf, dass also in diesem Jahreszeitraum nur ca. 28,5 % des Streubesitzes gehandelt wurden, eine Marktenge für naheliegend gehalten (PB S. 41). Die Antragsgegnerin hat in der mündlichen Verhandlung unwidersprochen darauf hingewiesen, dass sich aus den Meldungen zur Überschreitung von Meldeschwellen ergibt, dass der Handel nach der Mehrheitsübernahme durch die Antragsgegnerin auch deshalb verknappt war, weil der FreeFloat zu einem wesentlichen Teil von institutionellen Investoren gehalten wurde (Protokoll vom 25.09.2009, S. 10, Bl. VI 1215).

Zudem weist die Antragsgegnerin zu Recht auf die Entwicklung der Bid-Ask-Spreads hin, die jedenfalls zusammen mit anderen Daten wie den gehandelten Volumina ein Kriterium für die Liquidität der Aktie sein können: eine höhere relative Geld-Brief-Spanne spricht für geringere Liquidität (vgl. etwa Creutzmann, Bewertungspraktiker 2012, 56, 57: wichtigste Liquiditätskennzahl; Dörschell/Franken/Schulte a.a.O. S. 136 ff). Nach mehrfachem unbestriţten gebliebenen Vorbringen der Antragsgegnerin stieg diese Spanne kontinuierlich von 0,91 % in 2005 über 1,46 % in 2006 auf zuletzt 1,7 % in 2007 an. Dies war aus Sicht der sachverständigen Prüfer, die die Kammer teilt, letztlich ausschlaggebend dafür, den eigenen Beta-Faktor, der sich für die BERU AG ermitteln lässt, wegen fehlender Liquidität für nicht aussagekräftig zu halten (Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 25.09.2009, S. 9, Bl. VI 1214).

Abgesehen davon darf nicht aus dem Auge verloren werden, dass auch die Ermittlung eines aus historischen Kursverläufen abgeleiteten Beta-Faktors nur als Grundlage für die zukunftsbezogene Schätzung des Risikozuschlags dienen kann (vgl. etwa OLG Frankfurt a.a.O., Juris Rn. 143, siehe auch oben vor (1)).

Es ist aber schon zweifelhaft, ob sich Rückschlüsse auf das künftige individuelle Unternehmensrisiko aus einem historischen Kursverlauf ziehen lassen, der für einen Zeitraum beobachtet wird, in dem bereits eine Übernahmeabsicht mitgeteilt war. Eine solche Veröffentlichung lässt regelmäßig erwarten, dass der Kurs Sondereinflüssen ausgesetzt ist, die Preisbildung also nicht mehr alleine durch die Informationen über Unternehmensdaten, sondern mit oder gar maßgeblich durch Übernahmeerwartungen bestimmt wird und der Kurs damit geringeren oder jedenfalls nicht risikoabhängigen Schwankungen ausgesetzt ist; deshalb wird in der Literatur von der Heranziehung von Beta-Faktoren aus einem Zeitraum nach Bekanntwerden von Übernahmeabsichten oder Gerüchten hierüber abgeraten (siehe etwa Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 143 f). Hier hatte die Antragsgegnerin bereits gegen Ende Jahr 2004 zunächst übernommen und daraufhin ein öffentliches Kaufangebotdie Mehrheit an der mit einem Preis von 67,50 € abgegeben. Die Antragsgegnerin trägt in diesem Zusammenhang nicht zu Unrecht und unbestritten vor, dass sich bereits vor der Übernahme durch die Antragsgegnerin infolge steigender Aktienkäufe der Großaktionärin Carlyle Group spekulative Einflüsse auf den Kurs der BERU-Aktie ergeben konnten, dass dieser jedenfalls infolge des Preises aus dem Übernahmeangebot gegen Schwankungen nach unten abgesichert war und dass dieser Effekt auch weiter bis zum Erreichen der 75 % -Schwelle anhielt. Bei der Historie kann ein Beta-Faktor, der aus einem Kursverlauf ganz

oder teilweise nach diesen Ereignissen abgeleitet wird, nicht ohne Weiteres als aussagekräftig für das künftige Risiko angesehen werden (vgl. auch LG Stuttgart, Beschluss vom 29.06.2011, 31 O 179/08 KfH AktG).

Das rechtfertigt allerdings auch nicht ohne Weiteres die Heranziehung des Beta-Faktors aus einem 5-jährigen Zeitraum oder gar eine weitere Verlängerung der Messperiode. Bei einem Rückgriff auf eine weiter entfernte Vergangenheit, verringert sich erst recht die Verlässlichkeit einer Fortschreibung in die Zukunft (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 251, 276; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 222; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 204). Dies gilt insbesondere angesichts des von der Antragsgegnerin angeführten Gesichtspunkts, dass sich die Risikostruktur der BERU AG in den fraglichen Jahren verändert hat, vor allem weil der Umsatzanteil des Geschäftsfelds Elektronik und Sensorik von knapp 20 % im Geschäftsjahr 2002/2003 auf rund 34 % im Geschäftsjahr 2007 gestiegen ist und damit dem Anteil des Geschäftsfelds Dieselkaltstart mit rund 37 % nahe gekommen ist (Schriftsatz vom 15.01.2010, S. 30 f, Bl. VI 1300 f); das höhere Risiko soll danach aus der geringeren Fertigungstiefe und der höheren Entwicklungsintensität resultieren.

Mögen diese Umstände auch schwer zu quantifizieren sein, so können sie doch für eine Gesamtschau zur Plausibiliserung des Risikofaktors herangezogen werden. Dazu gehören auch die weitere Lage des Unternehmens wie das Marktumfeld, das wie schon oben behandelt durch einen zunehmenden Margendruck und sich verschärfenden Wettbewerb gekennzeichnet war. Solche Umstände haben zwar bereits im Rahmen der Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Ergebnisse Einfluss auf die Festlegung der Erwartungswerte (s.o.); sie haben aber auch Bedeutung für das beim Kapitalisierungszins zu berücksichtigende Risiko, inwieweit die prognostizierten Ergebnisse tatsächlich eintreten (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 257 bis 266; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 218; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 183 ff).

Insgesamt erscheint jedenfalls unter Berücksichtigung all dieser Gesichtspunkte nicht plausibel, dass sich bei Verwendung des Beta-Faktors aus einem 2-Jahreszeitraum mit einem Wert von Null oder nahe Null ein Risikozuschlag von Null oder nahe Null ergibt und damit die BERU-Aktie hinsichtlich ihrer Risikobeurteilung einer risikolosen Anleihe praktisch gleichgestellt wäre. Auch bei Verwendung eines Beta-Faktors von 0,333 würde sich ein Risikozuschlag von ca. 1,66 % ergeben. Dagegen zeigt die Gesamtbetrachtung

der Unternehmenssituation, dass das Risiko der BERU AG nicht in diesem wesentlichen Ausmaß unter dem Durchschnittsrisiko des Marktportfolios, unter einer vergleichbaren Peer-Group oder auch unter dem Branchenrisiko (dazu unten) liegen und stattdessen einen Wert nicht mehr weit von Null haben kann, wie er in solchen Größenordnungen sonst allenfalls bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften mit geringem Vermietungsrisiko als angemessen erachtet worden ist (vgl. etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.02.2008, 20 W 9/06, Juris Rn. 81; OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.02.2007, 20 W 6/06, Juris Rn. 40).

Im Ergebnis ist deshalb nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter den Beta-Faktor aus einer Peer-Group abgeleitet haben.

(2) Die Rügen gegen die Auswahl der Unternehmen, aus der die Peer-Group zusammengestellt wurde, und gegen die Ableitung des Beta-Faktors hieraus sind nicht begründet. Die Unternehmen sind im Bewertungsgutachten im Einzelnen bezeichnet und charakterisiert, ihre Auswahl ist damit begründet, dass international tätige Automobilzulieferer mit vergleichbarem - wenn auch nicht identischem Angebotsspektrum - ausgewählt worden sind (BG Tz. 208 ff, zu den einzelnen Unternehmen Tz. 211 ff). Dies ist von den sachverständigen Prüfern aufgrund einer eigenen Analyse des Automobilzuliefersektors überprüft worden mit einem Ergebnis, das der von den Bewertungsgutachtern getroffenen Auswahl entsprach, die deshalb für angemessen befunden wurde (PB S. 34).

Es ist nicht zu beanstanden, dass dabei auch ausländische Unternehmen einbezogen worden sind. Die Vergleichbarkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen ist dadurch nicht in Frage gestellt, wenn sowohl dieses wie die Peer-Group-Unternehmen vergleichbar in bedeutendem Umfang auf ausländischen Märkten tätig sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 20 W 11/08, Juris Rn. 212; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07 Juris Rn. 227; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, Juris Rn. 145). Das ist hier der Fall, denn sowohl die BERU AG als auch die ausländischen und inländischen Peer-Group-Unternehmen sind international tätig und zählen nach der Darstellung im Bewertungsgutachten die führenden Automobilhersteller zu ihrer Kundschaft. Im Übrigen würde eine - von der Kammer nicht für richtig gehaltene - Beschränkung auf die drei deutschen Unternehmen zu einem unverschuldeten Beta-Faktor von 0,78 (Median) bzw. 0,80 (Mittelwert) führen, was nicht so weit vom angesetzten Faktor

liegt, dass dadurch der anteilige Ertragswert nennenswert in die Nähe des Abfindungsangebots gerückt würde.

Auch im Übrigen ist die Auswahl der einzelnen Unternehmen im Bewertungsgutachten detailliert begründet worden: Danach gehören diese Unternehmen nicht nur alle zumindest mit wesentlichen Geschäftsbereichen zur Zulieferbranche, sondern sie führen jedenfalls teilweise ähnliche Produkte im Bereich Zündungs- oder Dieselstarttechnik oder Elektronik und Sensorik im Portfolio, vier der acht Unternehmen sind für Kernprodukte der BERU AG sogar Mitbewerber. Auch die Heranziehung von Zulieferern mit anderen Automobilteilen ist deshalb gut vertretbar, weil sie als weltweit agierende Zulieferer der Automobilindustrie von dieser abhängig und damit ähnlichen Risiken ausgesetzt sind, teils ebenfalls Produkte für den Bereich Dieseltechnologie anbieten und weil sie in ähnlicher Weise mit herausgehobenen Produkten eine starke Marktstellung einnehmen (siehe i.E. Antragserwiderung S. 95 ff).

Es kommt hinzu, dass der so gefundene unverschuldete Beta-Faktor mit einem Wert von 0,81 (Median) nicht nur ein geringeres Risiko als das Marktportfolio ausweist, sondern auch im Branchenvergleich immer noch relativ niedrig liegt; er erscheint auch unter diesem Gesichtspunkt plausibel. Die von den sachverständigen Prüfern mit ihrer Ergänzung vom 24.11.2009 übersandten Unterlagen zu einschlägigen Betas zur Automobilzulieferbranche aus zwei- und fünfjährigen Zeiträumen (a.a.O. Fach 5) weisen für die europäischen Indizes Beta-Faktoren von rund 1,1 aus, für einen Index der US-Unternehmen 0,826 bzw. 0,945 und lediglich für einen Index von Unternehmen rein aus dem asiatisch-pazifischen Raum niedrige Beta-Faktoren von ca. 0,5 und 0,2.

Schließlich war es auch sachgerecht, die jeweils festgestellten Beta-Faktoren der Peer-Group im Hinblick auf die unterschiedliche Verschuldung der beteiligten Unternehmen zu bereinigen (siehe die Darstellung in der Antragserwiderung S. 104) und aus den dann unverschuldeten Werten den Median 0,81 zu ermitteln. Ebenso war es sachgerecht, dann diesen Faktor für die einzelnen Planjahre und den Ansatz in der ewigen Rente an den jeweiligen Verschuldungsgrad (siehe die Werte PB S. 35), wie er sich aus der Unternehmens- und Finanzplanung der BERU AG ergibt, anzupassen (dazu BG Tz. 223). Auch diese Anpassung an den Verschuldungsgrad - "Levern/Relevern" - (siehe dazu etwa OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 272, 281) ist von den sachverständigen Prüfern nachvollzogen und als angemessen bestätigt worden (PB S. 34). Dies ist nicht zu beanstanden.

Aus dem Produkt von Marktrisikoprämie (5 %) und Beta-Faktor (0,81 für das erste Planjahr) ergibt sich somit ein Risikozuschlag von 4,05 %. Dieser Wert erscheint auch als Endwert im Hinblick auf die Situation der Vergleichsunternehmen oder der Branche und auch auf das Marktumfeld plausibel (siehe schon oben cc).

c)

Für die Phase der ewigen Rente, in der nachhaltige, nicht mehr im Detail geplante, nominal gleich bleibende Ergebnisse angesetzt sind, ist der Kapitalisierungsfaktor um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren, um die für diese Phase zu erwartenden wachstumsbedingten Veränderungen der Überschüsse abzubilden. Dabei geht es zum einen um Inflationsausgleich, wobei es entscheidend darauf ankommt, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite an die Kunden weiterzugeben oder durch Rationalisierungsmaßnahmen aufzufangen. Zum anderen dient der Abschlag auch der Darstellung von Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem Wachstumspotential des Unternehmens. Angesichts dessen muss der Wachstumsabschlag nicht in jedem Fall der erwarteten Inflationsrate entsprechen, insbesondere wenn angesichts der Situation des Unternehmens und der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse nicht damit zu rechnen ist, dass künftige Preissteigerungen in vollem Umfang an die Kunden durchgereicht werden können (vgl. zu diesen Gesichtspunkten ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 283 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 188 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 225 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, Juris Rn. 233 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris Rn. 222 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 432 ff).

Der angesetzte Wachstumsabschlag von 1 % ist im Bewertungsgutachten mit den sich nach Planung und Prognose aufzeigenden Wachstumsschancen des Unternehmens und der möglichen Entwicklung des Marktumfelds begründet worden (BG Tz. 225 mit Tz. 178). Die sachverständigen Prüfer haben dies untersucht und näher begründet (PB S. 35): danach war zugrundezulegen, dass Zulieferunternehmen wachsendem Preisund damit Margendruck der Herstellerseite mit einer Vertragsgestaltung unterliegen, die über die Laufzeit eines Vertrags bzw. Produkts zu Preissenkungen führt (vgl. auch Pohl/Thielen in Drukarczyk/Schüler, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3.

Aufl., S. 25), so dass die Teuerungsrate nicht verlässliche Grundlage für die Bemessung des künftigen Gewinnwachstums sein kann. Unter Berücksichtigung dieser unternehmens- und branchenspezifischen Gesichtspunkte und der prognostizierten Entwicklung des weltweiten Automobilmarktes haben sie den angesetzten Abschlag für angemessen gehalten. Dies ist aus Sicht der Kammer nicht zu beanstanden, auch mit Blick darauf, dass Wachstumsabschläge von 1 % auch sonst mehrfach für die Zulieferbranche in der Rechtsprechung anerkannt worden sind (vgl. etwa OLG München Beschluss vom 31.03.2008, 31 Wx 88/06, Juris Rn. 23; Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Juris Rn. 18; OLG Stuttgart, Beschluss vom 26.10.2006, 20 W 14/05; Juris Rn. 58).

d)
Mit den danach gewonnen Kapitalisierungszinssätzen - zur Zusammensetzung im Einzelnen auf der Grundlage der o.g. Faktoren wird auf BG Tz. 61, PB S. 35 Bezug genommen - ist methodisch korrekt der Barwert durch Abzinsung berechnet worden.

Keinen Bedenken begegnet, dass für den Zeitpunkt der Diskontierung der erwarteten Nettoausschüttungen auf den 30.6. des Folgejahres als dem typisierten Datum der Dividendenzahlung abgestellt worden ist (BG Tz. 229). Dies ist den Aktionären nicht nachteilig, weil für die Zwischenzeit seit Geschäftsjahresende ein Beitrag der Dividende zum Zinsergebnis in die Bewertung eingeflossen ist (PB S. 36).

Demgegenüber wurde bei der Diskontierung der Wertbeiträge aus Thesaurierung auf den kontinuierlichen Zufluss abgestellt, was die kaum nennenswert abweichenden Kapitalisierungsfaktoren erklärt (siehe oben 3 b).

6.

Auch die Rügen zu den angesetzten Sonderwerten des nicht betriebsnotwendigen Vermögens geben keinen Anlass zur Festsetzung einer höheren Abfindung.

a)

Der Ansatz nicht betriebsnotwendiger Liquidität begegnet keinen Bedenken. Die in erster Linie hiergegen erhobenen Rügen, dass es an einer nachvollziehbaren Darstellung zur Abgrenzung und zu den verbleibenden betriebsnotwendigen Mitteln fehle und dass

insoweit keine Prüfung stattgefunden habe, sind nicht gerechtfertigt. Die Bewertungsgutachter haben auf der Grundlage der Planung von Investitionen und Ausschüttungen den Finanzbedarf zuzüglich einer Liquiditätsreserve zur Sicherung der operativen Geschäftstätigkeit ermittelt, so dass überschüssige Liquidität von 53.200 T€ als Sonderwert ausgewiesen werden konnte (BG Tz. 233). Diese Abgrenzung haben die sachverständigen Prüfer mit eigenen Plausibilitätsrechnungen nachvollzogen und deshalb für angemessen gehalten (PB S. 38). Sie haben zur Liquiditätsreserve auch dargestellt, dass bei dieser Berechnung zum Ende des Detailplanungszeitraums liquide Mittel von 30.000 T€ verbleiben, die aufgrund der Erfahrungswerte der unmittelbaren Vergangenheit zur Abdeckung von Liquiditätsschwankungen und regelmäßig wiederkehrenden Auszahlungen notwendig sind (a.a.O.). Angesichts dessen war eine weitergehende Ausschüttungsannahme, die nicht mehr die konkrete Unternehmensplanung berücksichtigt, nicht gefordert, wie sie die Antragsteller zu 40 bis 42 im Ergebnis mit ihrer Rüge verlangen, das Bewertungsgutachten enthalte keine Ausführungen zur Auflösung von Kapital- oder Gewinnrücklagen und zur Berücksichtigung als Sonderwert beim nicht betriebsnotwendigen Vermögen. Schlüssige Bedenken gegen die Abgrenzung und den eingesetzten Wert ergeben sich auch nicht aus dem von den Antragstellern zu 72 und 73 angeführten Umstand, dass laut dem Halbjahresbericht der BERU AG für das erste Halbjahr 2009 an die zum Jahresende 2008 Darlehen von 120.000 T€ und später 130.000 T€ ausgereicht waren, denn dies betrifft Vorgänge nach dem Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, die nicht bewertungsrelevant sind. Die Antragsgegnerin hat im Schriftsatz vom 15.06.2010 darauf hingewiesen, dass zum Bewertungsstichtag lediglich ein Darlehen in Höhe von 35.000 T€ gewährt war (vgl. auch BG Tz. 97).

Auch ein Verzicht auf die Ausschüttungsannahme war nicht geboten. Auf die Nachfrage des gemeinsamen Vertreters in der mündlichen Verhandlung, ob die Ausschüttung der nichtbetriebsnotwendigen Liquidität vor- oder nachteilig ist, haben die sachverständigen Prüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 24.11.2009 (Bd. VIa) das Ergebnis einer Szenariorechnung zur Verprobung des Werteffekts dargestellt (S. 6 f): dabei wurde unterstellt, dass die nicht betriebsnotwendige Liquidität nicht (ohne Steuerabzug) ausgeschüttet, sondern im Betrieb bleibt und damit positive Effekte auf das Zinsergebnis hat, das aber der Besteuerung unterliegt. Neben den höheren Zinserträgen sinkt auch der Verschuldungsgrad auf Null, was wiederum niedrigere Kapitalisierungszinsen zur Folge hat. Die daraus resultierende Erhöhung des Ertragswerts erreicht nicht den Son-

derwert von 53.200 T€, der im Gegenzug wegfallen würde. Somit geht die Annahme einer Ausschüttung dieses Betrags zugunsten des Unternehmenswerts (siehe schon oben zu 2 g).

Die Kammer hat insgesamt weder gegen die Abgrenzung noch gegen die Ausschüttungsannahme durchgreifende Bedenken.

b)

Auch der Ansatz der Beteiligungen, die als Sonderwert berücksichtigt worden sind, begegnet keinen Bedenken. Wie schon ausgeführt (oben 2. f) sind die nicht in den Konzernabschluss einbezogenen Beteiligungsunternehmen der BERU AG, soweit sie nicht zum Beteiligungsergebnis beitragen, vollständig als Sonderwert berücksichtigt worden. Der Gesamtwert von 456.000 € wurde dergestalt ermittelt, dass jeweils der höhere bilanzielle Buchwert oder anteilige Eigenkapitalwert angesetzt wurde (BG Tz. 235). Die Antragsgegnerin führt zu Recht aus, dass angesichts des geringen Gesamtwerts, der sich nur marginal auf den Unternehmenswert auswirkt (unter 1 %), eine abweichende Bewertung etwa nach Rekonstruktionswerten, außer Verhältnis zu dem dafür erforderlichen Aufwand stünde (Antragserwiderung S. 117).

c)

Als nicht betriebsnotwendiges Grundvermögen sind zwei Grundstücke angesetzt worden, die im Bewertungsgutachten im Einzelnen genannt sind (BG Tz. 234). Dort ist auch im Wesentlichen ausgeführt, wie die Grundstückswerte ermittelt worden sind und dass dabei Immobilienexperten der Bewertungsgutachter hinzugezogen worden sind. Außerdem sind Markterhebungen vorgenommen und örtliche Makler befragt worden (PB S. 38). Die sachverständigen Prüfer haben dies überprüft und keine Beanstandung gefunden. Aus beiden Berichten geht hervor, dass eines der Grundstücke erheblich kontaminiert war, dies aber nicht wertmindernd berücksichtigt worden ist. Angesichts des dennoch auch geringen Anteils von ca. 1 % des Unternehmenswerts kann der angesetzte Wert zugrunde gelegt werden. Einer Vorlage oder Einholung von Wertgutachten bedarf es nicht, denn es wären dadurch keine Korrekturen zu erwarten, die den Unternehmenswert dem erheblich höher bemessenen Abfindungsangebot auch nur annähern könnten.

d)

Zu Unrecht rügen einige Antragsteller, dass aus dem "Enteignungsbericht" der immaterielle Wert der Marke BERU AG und weiterer der BERU AG gehörender Marken hervorgehe. Diese Rüge, wortgleich und standardmäßig seit einigen Jahren immer wieder in Spruchverfahren vorgebracht, übersieht nicht nur, dass es in diesem Verfahren nicht um einen Squeeze-Out mit Übertragungs- oder "Enteignungsbericht" geht; offensichtlich ist sie ohne Bedacht aus anderen Antragsschriften kopiert worden und deshalb schon kaum als konkrete Rüge des verfahrensgegenständlichen Abfindungsangebots anzusehen. Abgesehen davon wird mit der Rüge auch übersehen, dass Marken wie andere betriebsnotwendige Vermögensgegenstände keiner gesonderten Bewertung bedürfen. Verfügt ein Unternehmen über Marken, unter denen es seine Produkte am Markt anbietet, so tragen die Marken zur Generierung von Umsätzen bei - dies ist ihre Zweckbestimmung - und sie gehören als immaterielle Vermögensgegenstände zum betriebsnotwendigen Vermögen. Dazu bedarf es dann auch keiner gesonderten Erwähnung in einem Bericht oder Bewertungsgutachten, denn diese sind nicht mit unnötigen Aufzählungen dazu zu überfrachten, welche Produktionsmittel und sonstigen Vermögensgegenstände, die zur Erzielung der Erträge benötigt werden, kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen sind.

7.

Ohne Erfolg bringen einige Antragsteller vor, angesichts der fortschreitenden Integration der BERU AG in den seien Synergie-Effekte, etwa aus Einsparungen bei Forschung und Entwicklung oder beim Vertrieb, nicht ausreichend berücksichtigt worden. Soweit die alleine relevanten unechten Synergieeffekte nicht schon ohnehin in der Unternehmensplanung berücksichtigt waren, wurden sie für die Unternehmensbewertung ermittelt (BG Tz. 182, weiter aufgeschüsselt in der Antragserwiderung S. 120) und dem Betriebsergebnis zugerechnet (BG Tz. 185). Dass sich keine weiteren nennenswerten Effekte bei Forschung und Entwicklung oder beim Vertrieb erzielen lassen, folgt schon daraus, dass sich die Produktpaletten der beiden (Teil-)Konzerne nicht überschneiden und die Vertriebsorganisationen deshalb weitgehend getrennt geführt wurden (siehe oben 2 c) bb)).

8.

Damit ist im Ergebnis ein nicht zu beanstandender Unternehmenswert von 618.429.000 € bzw. 61,84 € je Aktie angesetzt worden (BG Tz. 238 f, 286). Er ist zusätzlich im Rahmen der in BG Tz. 243 ff dargestellten vergleichenden Marktbewertung plausibilisiert worden, die jedenfalls keine Unterbewertung ergeben hat (siehe dazu auch noch PB S. 39 f). Unter dem Gesichtspunkt des Unternehmenswerts auf der Grundlage fundamentaler Unternehmensdaten erweist sich deshalb die weit höher angebotene Abfindung von 71,32 € nicht als unangemessen.

111.

Ohne Erfolg wird beanstandet, dass ein Substanz- oder ein Liquidationswert nicht ermittelt oder näher dargestellt worden sei.

1.

Ein Substanzwert als bloßer Teilrekonstruktionswert, der nur einzelne Vermögensgegenstände und nicht den Wert eines Unternehmens als Ganzes berücksichtigt, ist zur Unternehmensbewertung ungeeignet (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 205 ff, 1115 ff; LG München I, Beschluss vom 30.12.2009, 5 HK O 15746/02, Juris Rn. 46) und wäre ein den Minderheitsaktionären nachteiliger Ansatz. Von seiner Ermittlung ist zu Recht abgesehen worden (PB S. 16; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 248 ff).

2.

Unabhängig von der Frage, ob auf einen Liquidationswert auch dann abgestellt werden darf, wenn eine Liquidation gar nicht geplant und auch nicht notwendig ist, kann auf seine Ermittlung im Detail und damit auch auf Zahlenangaben im Vertragsbericht jedenfalls dann verzichtet werden, wenn keine Anhaltspunkte dafür bestehen, dass der Liquidationswert, also der Erlös aus der Veräußerung des betriebsnotwendigen Vermögens abzüglich der Schuldentilgung und weiterer Liquidationskosten samt Steuern (vgl. LG München I a.a.O., Rn. 30 ff), über dem Ertragswert oder dem Börsenwert liegen könnte

(OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, Juris Rn. 301 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, Juris Rn. 218; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 3/09, Juris Rn. 84; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 7/08, Juris Rn. 247). So verhält es sich auch hier. Im Bewertungsgutachten ist ausgeführt, dass eine überschlägige Ermittlung vorgenommen wurde, die unter der Berücksichtigung der stillen Rerserven aus Grundstücken und aus immateriellen Werten wie insbesondere Marken, ferner unter Berücksichtigung der Passivposten und weiterer Liquidationskosten einen weit unter dem Ertragswert liegenden Betrag ergeben hat (BG Tz. 240 ff). Das ist von den sachverständigen Prüfern geprüft und dabei bestätigt worden (PB S. 16). Angesichts dessen bedurfte es keiner eingehenden Darstellung der für die Abfindung irrelevanten Ergebnisse.

IV.

Ein Ausspruch zur Verzinsung der Barabfindung, wie verschiedentlich beantragt, ist nicht erforderlich, weil sich die Verzinsung aus dem Gesetz ergibt (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG).

D.

Der feste Ausgleich (§ 304 AktG) ist mit dem angebotenen Betrag von 4,23 € nach Körperschaftssteuer nicht angemessen festgesetzt. Die Kammer hält einen Betrag von 4,72 € für angemessen.

1.

Es ist zunächst im Ausgangspunkt zutreffend, dass nicht der festgesetzte Abfindungsbetrag, sondern der ermittelte anteilige Ertragswert je Aktie in Höhe von 61,48 € verrentet worden ist (einschließlich des Wertbeitrags aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen).

Der Ausgleich ersetzt im Gegensatz zur Abfindung nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern nur die Dividende (vgl. BGHZ 166, 195). Maßgeblich für seine Berech-

nung ist der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten je Aktionär zur Verteilung ergebende Gewinn, den die Gesellschaft ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als nicht gebundenes Unternehmen ausschütten könnte. Angesichts seiner theoretischen Ableitung aus den künftigen Ertragserwartungen der Gesellschaft kann der Ausgleichsbetrag praktisch durch Verrentung des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes errechnet werden. Das gilt auch dann, wenn dieser unter dem für die Abfindung maßgeblichen Börsenwert liegt. Die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts gebietet die Beachtung des Börsenkurses als Untergrenze für die Kompensation der außenstehenden Aktionäre nur bei der Abfindung und beim variablen Ausgleich, nicht aber beim festen Ausgleich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 480 f).

Zugunsten des Ausgleichsbetrags und auch in der Sache zu Recht ist dabei der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Übereinstimmung mit der neueren Literatur und Rechtsprechung (vgl. dazu etwa Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 247; Paulsen in MünchKomm-AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 89; Koppensteiner in KölnKomm-AktG, 3. Aufl., § 304 Rn. 61 f; Popp, Wpg. 2008, 23, 31; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 217 f) und mit der nach Kenntnis der Kammer bis heute gängigen Bewertungspraxis nicht unberücksichtigt geblieben (vgl. auch PB S. 45: "ökonomisch geboten"). Ob dies nur insoweit gilt, als die Vermögensgegenstände auch Erträge bringen oder zur Veräußerung anstehen (so wohl OLG Stuttgart a.a.O.; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 501), bedarf keiner Entscheidung. Diese Voraussetzung liegt jedenfalls bei der Liquidität und dem Körperschaftsteuerguthaben vor und bedarf für die Beteiligungen und die beiden im Bewertungsgutachten beschriebenen Grundstücke keiner Klärung, weil sie angesichts ihres marginalen Beitrags zum Unternehmenswert rechnerisch keine Auswirkung auf den mit zwei Nachkommastellen festzusetzenden Betrag des Rentenwerts haben.

11.

Die Einwände der Antragsteller gegen die Höhe des Verrentungszinssatzes greifen dagegen zum Teil durch.

1.

Es ist im Grundsatz nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter für die Verrentung einen Mischzinssatz herangezogen haben, der als mittlerer Wert zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz bestimmt worden ist (BG Tz. 273). Zur Begründung ist ausgeführt, dass damit der für den garantierten Ausgleichsbeitrag abweichenden Risikostruktur Rechnung getragen wird: das Risiko der Ausgleichszahlung ist nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wieder auflebt. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen unter dem vollen Kapitalisierungszins, aber über dem quasi risikolosen Basiszins liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen. Diese Vorgehensweise ist von den sachverständigen Prüfern als angemessen bezeichnet worden (PB S. 44 f) und in der Rechtsprechung weithin anerkannt (vgl. nur die ausführliche Darstellung bei OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 494 bis 505 m.w.N. zur Rechtsprechung und zum Stand der Literatur). Auch die Kammer hält diese Überlegungen für eine geeignete Grundlage zur Schätzung des Verrentungszinssatzes (§ 287 ZPO).

2. Letztlich ist es auch richtig, einen Betrag vor persönlicher Einkommensteuer der Anteilseigner festzulegen. Die Ausgleichszahlung unterliegt wie die Dividende in vollem Umfang der Abgeltungssteuer. Es muss deshalb sichergestellt sein, dass der Aktionär nach dem Steuerabzug auf der Grundlage des Steuersatzes von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag einen Betrag zu freien Verfügung hat, der der Dividende nach Steuern entspricht.

Nicht überzeugend ist aber die Ermittlung und Verwendung eines Verrentungszinssatzes vor persönlicher Einkommensteuer von 6,84 % als Mittelwert zwischen dem Basiszins vor Einkommensteuer von 4,75 % und einem im Bewertungsgutachten nicht näher begründeten Kapitalisierungszins vor Einkommensteuer von 8,93 % (BG T. 274, 276). Nach der Erläuterung der sachverständigen Prüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 24.11.2009 (Bd. VIa, S. 8) wurde dabei von den Bewertungsgutachtern offensichtlich angenommen, dass der Vorsteuerwert hälftig auf steuerbare Dividendengewinne - "Ausschüttungsquote 50 %" - und somit hälftig auf nicht zu versteuernde Kursgewinne entfalle, weshalb bei der Ableitung eines Vorsteuerzinssatzes aus dem Nachsteuerkapi-

talisierungszins nur für die Hälfte ein mit dem Steuersatz 26,375 % belastender Steueranteil, mithin also 1,18 % hinzugesetzt wurden (m.a.W: Ist nur die Hälfte der Rendite mit Steuern belastet, so ergibt dies einen effektiven Steuersatz von 26.375 %: 2 = 13,188 %. Somit entsprechen die Nettoeigenkapitalkosten von 7,75 % einem Anteil von 86,813 % an den Brutto-Eigenkapitalkosten. Diese auf 100 % hochgerechnet ergeben 8,927 % oder gerundet 8,93 %). Diese Herleitung überzeugt die Kammer ebenso wenig wie die weitere Argumentation der Beklagten in diesem Zusammenhang in ihrem Schriftsatz vom 15.01.2010 (S. 32 = Bl. VI 1302), bei einer Rückrechnung mit dem vollen Steuersatz ergebe sich keine Homogenität zwischen der Ermittlung des Unternehmenswerts unter Berücksichtigung unterschiedlicher Besteuerung ausgeschütteter und thesaurierter Gewinne einerseits und dessen Transformation in einen jährlichen Ausgleich andererseits. Bei der Ermittlung des Ausgleichsbetrags geht es nur darum, den ermittelten Unternehmenswert zu verrenten, wobei es nicht darauf ankommt, aus welchen Wertbeiträgen er sich zusammensetzt und inwiefern diese der Besteuerung der Anteilseigner unterliegen.

Abgesehen davon erscheint es auch nicht ohne Weiteres plausibel, dabei eine Ausschüttungs- und Thesaurierungsquote von je 50 % zu unterstellen, die nicht berücksichtigt, dass der Ausgleichsbetrag bereits für die Planjahre zu leisten ist, in denen, wie oben ausgeführt, eine erheblich geringere Ausschüttungsquote angenommen wurde. Würde im Hinblick darauf eine barwertäquivalente Ausschüttungsquote ermittelt, die im Hinblick auf die niedrigeren Ausschüttungsquoten in den Planjahren jedenfalls unter 50 % liegen würde (erst recht, wenn noch das nicht betriebsnotwendige Vermögen in die Betrachtung einbezogen würde), hätte dies im oben genannten Rechenmodell eine geringere Steuerlast, damit einen geringeren Risikozuschlag und also auch eine geringere Marktrisikoprämie vor Einkommensteuer zur Folge, die mithin unter der Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer liegen würde, was nach den o.g. Annahmen zur Marktrisikoprämie im System der Abgeltungssteuer auch nicht mehr plausibel wäre.

Es erscheint deshalb vielmehr sachgerecht und zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs geboten, bei der der Verrentung insbesondere eines Unternehmenswerts, der ohnehin unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung ermittelt worden ist, im ersten Schritt einen ebenfalls unter dieser Maßgabe gebildeten Zinssatz anzusetzen, wobei es, wie ausgeführt, letztlich nicht darauf ankommt, wie sich der Unternehmenswert zusammensetzt. Dann ergibt sich bei der Berechnung ein Rentenbetrag, wie ihn

der außenstehende Aktionär nach Einkommensteuer als Dividendenersatz erhält. Um die ihm gebührende Zahlung vor Steuerabzug, der nach der Abgeltungssteuer den vollen Ausgleichsbetrag erfasst, zu erhalten, ist es dann in einem zweiten Schritt ausreichend, aber auch erforderlich, den Betrag um den vollen Steuerbetrag auf der Grundlage eines Steuersatzes von 26,375 % aufzustocken. Diese Berechnungsweise ist nach Kenntnis der Kammer auch seit Jahren - nur modifiziert durch die jeweiligen einkommensteuerrechtlichen Modalitäten und Steuersätze - in Bewertungsgutachten üblich, von Prüfern unbeanstandet geblieben und in Spruchverfahren von der Rechtsprechung gebilligt worden (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 240; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, Juris Rn. 486 und 506; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.02.2008, 20 W 10/09, Juris Rn. 69-72; OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.02.2010, 5 W 52/09, Juris Rn. 115 f; Stephan in K.Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., § 304 Rn. 87; siehe zu den unterschiedlichen Ansätzen auch Popp Wpg. 2008, 23, 34 f, der damals die Diskussion noch als offen bezeichnet hat). Danach kann der Unternehmenswert mit einem - wie oben zu 1. ausgeführt - risikoangepassten Zinssatz nach persönlicher Einkommensteuer verrentet werden und der sich so ergebende Rentenbetrag nach Einkommensteuer um den Steuerbetrag aufgestockt werden.

## Danach ergibt sich folgende Berechnung:

Unternehmenswert je Aktie			61,84 €			
Basiszinssatz vor ES	t.	4,75%				
pers. Est	26,375%	-1,253%				
Basiszinssatz n. ESt.		3,497%	3,497%			
Marktrisikoprämie		5,00%				
Beta-Faktor		0,85				
Risikozuschlag		4,250%	4,250%			
Kap.satz nach Est.			7,747%			
Ergibt risikoangepassten Mischzins von				5,622%		
Ausgleichsbetrag n.ESt.				3,48 €	(73,625 %)	ı
Zuzüglich pers. ESt	26,375 %	×		1,25 €	(26,375 %)	
Ausgleichsbetrag vor St.				4,72 €	(100 %)	

3.

Dieser von der Kammer als angemessen angesehene Ausgleichsbetrag von 4,72 € vor persönlicher Einkommensteuer ist aus dem Unternehmenswert abgeleitet worden, wie

er sich aufgrund der Erträge nach Abzug der Körperschaftssteuerbelastung der BERU AG darstellt. Es bedarf hier keiner Festsetzung eines Bruttoausgleichs abzüglich der jeweiligen Körperschaftssteuerbelastung zuzüglich Solidaritätszuschlag, wie sie im Bewertungsgutachten unter Hinweis auf die Ytong-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGHZ 156, 57) für den dort ermittelten Ausgleichsbetrags vorgenommen worden ist (BG Tz. 277 ff).

Die Kammer kann offen lassen, ob an dieser Rechtsprechung, die unter dem Eindruck der damaligen Anrechnungssteuer entwickelt worden ist, und an der ihr seitdem folgenden Bewertungspraxis festgehalten werden sollte (siehe zur Kritik etwa Baldamus AG 2005, 77 ff; Popp Wpg. 2008, 23, Simon a.a.O. Rn. 249; Stephan in K.Schmidt/Lutter a.a.O. Rn. 91; BG Tz. 278; anders Knoll ZIP 2003, 2329, 2333 ff; vgl. zum Problem auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 229 ff).

Denn die Festsetzung eines Bruttoausgleichs abzüglich der jeweiligen Körperschaftssteuerbelastung ändert nichts daran, dass der Ausgleichsbetrag nur den künftigen Ertrag nach Körperschaftssteuer verteilt, die lediglich flexibel je nach geltendem Steuersatz berücksichtigt wird. Darauf kann verzichtet werden, weil der Körperschaftssteuersatz von 15 % nach § 23 Abs. 1 KStG in der seit 18.08.2007 geltenden Fassung zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag seit dem Bewertungsstichtag bis zur Fälligkeit der ersten Ausgleichszahlung nach der Hauptversammlung vom 22.05.2009 unverändert geblieben ist und weil weitere Ausgleichszahlungen infolge der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin durch den Squeeze-Out im Geschäftsjahr 2009 nicht mehr entstehen können. In einem solchen Fall spielt der Aspekt möglicher künftiger Steuersatzänderungen keine Rolle mehr (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, 20 W 6/08, Juris Rn. 236; vgl. auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.02.2010, 5 W 52/09, Juris Rn. 119).

Es kann deshalb bei der Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs von 4,72 € je ausgleichsberechtigter Aktie bleiben.

E.

1.

Die Kostenregelung ergibt sich aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Es war nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regeln den Antragstellern aus Billigkeitsgründen Gerichtskosten aufzuerlegen oder Kostenerstattungen anzuordnen. Das gilt auch, soweit der Antrag der Antragstellerin zu 45 als unzulässig zu verwerfen war, denn gesonderte Kosten sind dadurch nicht verursacht worden.

2.

Keines Ausspruchs bedarf es zur Vergütung und zu den Auslagen des gemeinsamen Vertreters, denn sie werden nach § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin geschuldet und sind auf Antrag vom Vorsitzenden festzusetzen (§§ 6 Abs. 2 Satz 2, § 2 Abs. 2 Nr. 5 SpruchG).

3.

Der Geschäftswert bestimmt sich gem. § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG innerhalb der dort genannten Mindest- und Höchstbeträge nach dem Differenzbetrag zwischen der angebotenen Kompensation und einer vom Gericht festgesetzten höheren Kompensation, wie er von den kompensationsberechtigten Anteilseignern insgesamt gefordert werden kann. Sind im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowohl die Abfindung wie der Ausgleich Verfahrensgegenstand, so erfolgt keine Zusammenrechnung von Werten, die für beide Kompensationsarten ermittelt werden, sondern es ist der jeweils höhere Betrag insgesamt anzusetzen (Drescher in Spindler/Stilz, a.a.O. § 15 SpruchG Rn. 5 m.w.N.).

Da die Kammer nur den Ausgleichsbetrag höher festsetzt, kommt es alleine hierauf an. Dabei ist nicht auf die Bruttoausgleichszahlung vor Körperschaftssteuer abzustellen, sondern auf den effektiv auszuzahlenden Nettobetrag nach Körperschaftssteuer, aber vor Einkommensteuer der Anteilseigner. Die Differenz zwischen der angebotenen Nettoausgleichszahlung von 4,23 € und dem festgesetzten Betrag von 4,72 € beträgt 0,49 €. Dieser multipliziert mit der Anzahl der außenstehenden Aktionäre, die mit 1.783.484 anzunehmen ist, ergibt einen Wert von 873.907,16 €. Da zu dem maßgeblichen Zeit-

punkt der Beendigung dieser Instanz durch den vorliegenden Beschluss feststeht, dass es nur zur einmaligen Auszahlung des Ausgleichs im Jahr 2009 für das Geschäftsjahr 2008 kommen konnte, bleibt es bei diesem Jahresbetrag des Ausgleichs (§ 15 Abs. 1 SpruchG i.V.m. §§ 18 Abs. 1 Satz 1, 24 Abs. 1 KostO).

F.

## Rechtsmittelbelehrung

Gegen diesen Beschluss kann das Rechtsmittel der sofortigen Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG) eingelegt werden, die binnen einer Frist von zwei Wochen (§ 22 Abs.1 FGG) ab Zustellung dieses Beschlusses beim Beschwerdegericht, das für die Entscheidung über die Beschwerde zuständig ist, dem

Oberlandesgericht Stuttgart, Olgastraße 2, 70182 Stuttgart, oder auch beim Ausgangsgericht, dem

Landgericht Stuttgart, Urbanstr. 20, 70182 Stuttgart, eingegangen sein muss.

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Ausgefertigt; 05.11.2012