Aktenzeichen:
40 O 64/20 KfHSpruchG

Landgericht Stuttgart

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag gemäß §§ 327a ff AktG i.V.m. § 1 Abs. 3 SpruchG zur Überprüfung der angebotenen Barabfindung beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Schuler AG

hat das Landgericht Stuttgart - 40. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter am 16.05.2023 beschlossen:

1. Die Anträge der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre werden als unbegründet zurückgewiesen.

2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten, ihre eigenen außergerichtlichen Kosten und die nach den gesetzlichen Bestimmungen zu berechnende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre. Außergerichtliche Kosten der Antragsteller werden nicht erstattet.

3. Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 Euro festgesetzt.

Gründe

A. Sachverhalt

Die Antragssteller, die Minderheitsaktionäre der Schuler AG sind, begehren im Wege dieses Spruchverfahrens die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung und eines angemessenen Ausgleichs wegen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Schuler AG (im Folgenden auch kurz: „die Gesellschaft" oder „Schuler") durch Übertragung derer Aktien auf die ursprüngliche Antragsgegnerin, als Hauptaktionärin der Schuler AG ("Squeeze Out" nach §§ 327 a ff. AktG).

I. Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse der Schuler AG:

Die Schuler AG ist die Muttergesellschaft der Schuler-Gruppe. Sie ist nicht selbst operativ tätig, sondern fungiert als Management-Holding. Ihre Aktien sind in den Freiverkehr der Regionalbörse München einbezogen. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Schuler AG beträgt EUR 77.769.250,00 und ist eingeteilt in 29.911.250 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einemrechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,60 je Stückaktie.

II. Geschäftsmodell der Schuler AG

Der wesentliche Geschäftsbereich der Schuler-Gruppe ist die Entwicklung, die Produktion und der Vertrieb von Pressen sowie Automationslösungen, Werkzeugen, Prozess-Know-how und Service für die metallverarbeitende Industrie, den automobilen Leichtbau und die Münzprägetechnik. Die Schuler Gruppe bietet neben Produkten in diesen Bereichen auch Prozess-Know-how, integrierte Automationslösungen sowie Service für die gelieferten Anlagen. Zu den Hauptkunden gehören die bekannten Automobilhersteller (OEM) und Automobilzulieferer (75 % der Umsatzerlöse), Münzprägeanstalten sowie Unternehmen der Energie-, Elektro-, Verpackungs- und Schmiedeindustrie sowie der Eisenbahn-, Luft- und Raumfahrtindustrie. Die Kunden sind hierbei weltweit angesiedelt. Die operative Tätigkeit wird von fünf eigenständig operierenden Divisionen (Automotive, Hydraulic, Industry, Service und Intelligent Tooling Solutions) ausgeübt. Die chinesische Beteiligungsgesellschaft Yadon bietet Produkte im Bereich der Umformtechnik an und ist in Schwellenländern mit Schwerpunkt in China aktiv.

Vor dem Hintergrund einer in den Geschäftsjahren 2018 und 2019 rückläufigen Auslastung bei der Schuler Pressen GmbH hat die Schuler-Gruppe Kapazitätsanpassungen vorgesehen, im Rahmen derer insbesondere die Pressenproduktion in Göppingen weitgehend geschlossen werden und an den Standort Erfurt verlagert werden soll. Zudem sollen an weiteren Standorten der Schuler Gruppe Anpassungen am Personalbestand vorgenommen werden, die bis Ende des Jahres 2022 weitgehend abgeschlossen sein soll(t)en.

Dem liegt das Konzernstrategieprogramm „CORE“ zugrunde, das eine Konzentration auf die Kernkompetenzen, die Neuordnung der Produktentwicklung und der lokalen Kompetenzen sowie die weitere Digitalisierung von Produkten, Prozessen und Geschäftsmodellen vorsieht. Insbesondere im asiatischen Raum will die Schuler Gruppe im Rahmen von CORE stärker wachsen, wobei eine zunehmende Lokalisierung in China im Fokus steht.

III. Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse der Antragsgegnerin

Die ursprüngliche Antragsgegnerin, die im Handelsregister des AG Charlottenburg unter eingetragene wurde im Laufe des Verfahrens auf (im Folgenden kurz: eingetragen im Handelsregister verschmolzen. Die Verschmelzung wurde am 27.10.2021 in das Handelsregister der übernehmenden Gesellschaft eingetragen. Die Antragsgegnerin ist eine zur in Österreich ansässigen -Gruppe gehörende Holdinggesellschaft ohne eigenen Geschäftsbetrieb. Im Folgenden wird eine sprachliche Unterscheidung zwischen ursprünglicher und jetziger Antragsgegnerin nicht mehr vorgenommen.

IV. Squeeze-Out nach §§ 327 a ff. AktG

Die Antragsgegnerin hielt im Zeitpunkt des Beschlusses vom 24.09.2020 28.900.754 Schuler-Aktien. Ihr gehörten damit rund 96,62 % des Grundkapitals der Schuler AG.

Mit Schreiben vom 14.04.2020 hat die Antragsgegnerin das förmliche Übertragungsverlangen mitgeteilt.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft, die den Beschluss über den Squeeze-out gefasst hat, fand am 24.09.2020 statt. Grundlage war der Übertragungsbericht der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin vom 07.08.2020 (Anlage AG 3). Der Squeeze-out-Beschluss wurde am 18.11.2020 in das Handelsregister eingetragen und bekannt gemacht. Die von der Antragsgegnerin festgesetzte Barabfindung für die ausscheidenden Minderheitsaktionäre betrug EUR 18,30 je Aktie. Dieser Abfindungswert beruht auf dem im Rahmen einer Ertragswertberechnung festgesetzten Unternehmenswert von 18,21 EUR je Aktie. Grundlage hierfür ist das Bewertungsgutachten der (im Folgenden auch kurz) vom 06.08.2020 (Anlage AG 1, im Folgenden auch kurz = „BG" für „Bewertungsgutachten"). Dieses ermittelte den Unternehmenswert auf Basis der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) aufgestellten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 2. April 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008) im Ertragswertverfahren.

Die (im Folgenden kurz: oder „sachverständige Prüferin"), war zuvor durch Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 19.05.2020 - 31 O 29/20 KfH AktG - zur sachverständigen Prüferin nach § 293c AktG bestellt worden. Sie erstellte ihren Bericht am 07.08.2020 (Anlage AG 2, im Folgenden auch = „PB" für Prüfbericht) und kam darin zum Ergebnis, dass die vorgesehene Abfindung und der vorgesehene Ausgleich angemessen seien.

V. Wertermittlung und deren Ergebnisse

1. gelangte zu einem Ertragswert des operativen Geschäfts der Schuler AG zum 1.1.2020 von 462,6 EURm. Zuzüglich von Sonderwerten ergibt sich nach Aufzinsung ein Unternehmenswert der Schuler AG zum Stichtag 24.09.2020 von 544,6 EURm. Daraus folgt bei 29.911.250 auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien ein anteiliger Unternehmenswert pro Aktie in Höhe von 18,21 Euro. Dieser Betrag wurde für die Barabfindung auf 18,30 EUR je Aktie aufgerundet.

2. Im Einzelnen:

a) Die Wertermittlung durch gründet auf einer Vergangenheitsanalyse für die Jahre 2017, 2018 und 2019, wobei die Ertragslage jeweils um Einmaleffekte bereinigt wurde (S. 28 f. BG) sowie auf einer Ertragsplanung (Detailplanungsphase) der Gesellschaft für

die Jahre 2020 bis 2023. Bei der Ertragsplanung wurde dabei die ursprünglich im November 2019 vom Vorstand erstellte und durch den Aufsichtsrat der Schuler AG zur Kenntnis genommene Planungsrechnung der Schuler Gruppe, die die Budgetplanung für das Jahr 2020 sowie die Mittelfristplanung für die Jahre 2021 bis 2022 („Mid-Term Planning 2019" oder „MTP19 ") nach IFRS im Juni 2020 vor dem Hintergrund der Coronapandemie aktualisiert, indem die Planungsrechnung um ein weiteres Planjahr 2023 ergänzt wurde. Die Planungsrechnung bestand dann aus einer aktuellen Budgetplanung 2020 und einer Mittelfristplanung für die Jahr 2021 bis 2023 (Mid-Term Planning 2020" oder „MTP 2020"). Die erwartete Geschäftsentwicklung der Schuler Gruppe war dabei im Planungszeitraum durch die Erwartungen hinsichtlich der Auswirkungen der Corona-Krise, der Entwicklung des weltweiten Automobilmarktes sowie der Effekte aus den bereits beschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen (CORE-Strategie) geprägt. Der Planung liegt dabei die Annahme zugrunde, dass das Coronavirus weltweit eingedämmt werden kann und eine mit großflächigen Lock-Downs verbundene zweite Ansteckungswelle ausbleibt. Gleichzeitig wurde u.a. angenommen, dass der weltweite Fahrzeugabsatz in 2020 aufgrund der Pandemie um 20 – 25 % zurückgehen wird.

b) Im Anschluss an die Detailplanungsphase (ab 2024) setze ein nachhaltiges Ergebnis an, das im langfristigen Durchschnitt als erzielbar erachtet wurde. Die Gesamtleistung wurde in Höhe der Gesamtleistung des Geschäftsjahres 2023 zuzüglich einer nachhaltigen Wachstumsrate (Wachstumsabschlag) von 1 % zugrunde. Die nachhaltige EBITA-Marge wurde in Fortschreibung der Detailplanungsphase, in der für 2023 angenommen wurde, dass nach Überwindung der Coronapandemie ein Anstieg der EBITA-Marge auf 6,8 % erfolge, als nachhaltige EBITA-Marge dieser Wert des letzten Planjahres von 6,8 % angesetzt. Grundlage war die Bewertung der langfristigen Markterwartung des Automobil- und Werkzeugmaschinenbaumarkts; zudem war die Marge bereits in der Vorkrisenzeit (GJ 2017) erreicht worden.

Weiter wurden in der ewigen Rente Investitionen und Abschreibungen in gleicher Höhe angenommen. Basierend auf Abschreibungen des letzten Planjahres gelangte zu einemnachhaltigen Investitionsniveau von EURm 25,4, entsprechend 2,2 %. Das Zinsergebnis wurde ebenfalls basierend auf dem angepassten Zinsergebnis des letzten Planjahres 2023 fortgeschrieben. Die Ermittlung des Steueraufwands erfolgte unter Heranziehung einer als nachhaltig erachteten Konzernsteuerquote von 28,2 %.

Für die Gewinnausschüttung legte in der ewigen Rente eine Ausschüttungsquote von 50 %, basierend auf einer durchschnittlichen Dividendenausschüttungsquote für DAX- und MDAX-Unternehmen zu Grunde.

c) Den Risikozuschlag ermittelte mit Hilfe des (Tax-)CAPM, wobei sie eine Marktrisikoprämie von 5,75 % nach Steuern (S. 63 BG), einen sich aus einer insgesamt

fünf Unternehmen zusammensetzenden Peer Group abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktor von 1,2 (S. 66 BG) sowie eine Länderrisikoprämie von 0,7 % (S. 67 BG) ansetzte.

Der eigene Betafaktor der Schuler Gruppe könne nicht als geeigneter Ansatzpunkt für die Ableitung des operativen Geschäftsrisikos des Schuler Gruppe angesehen werden. Die Kursschwankungen der Schuler AG Aktien spiegelten nicht das bei der Unternehmensbewertung heranzuziehende individuelle unternehmerische Risiko wider, sondern nur ein Spekulationsrisiko. Daher sei die Bestimmung eines Peer Group Betafaktors (d.h. die Bestimmung eines Betafaktors anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen) heranzuziehen (S. 121 BG). Als Vergleichsunternehmen hat Aida Engineering, die Dürr AG, die Feintool International Holding AG, die KUKA Aktiengesellschaft und die SIMPAC Inc. herangezogen (im Einzelnen zur Peer Group siehe Anhang 8 BG).

Weiter sei eine Länderrisikoprämie von 0,7 % anzusetzen. Zur Begründung führt an, aufgrund der internationalen Aufstellung der Schuler Gruppe und somit einem nicht mit Deutschland isoliert vergleichbaren Risiko der Erwirtschaftung von Zahlungsmittelströmen sei zur Berücksichtigung des höheren Risikos eine Länderrisikoprämie auf den deutschen Basiszinssatz anzusetzen. hat die Länderrisikoprämie basierend auf den öffentlich verfügbaren Berechnungen von Prof. Damodaran (Stand April 2020) unter Berücksichtigung der Renditeunterschiede zwischen ausländischen Staatsanleihen (in USD) und der amerikanischen Staatsanleihe ermittelt. Dabei wurde lediglich der Renditeunterschied der Staatsanleihen berücksichtigt; auf den Ansatz des von Prof. Damodaran für Eigenkapital zusätzlich applizierten Anpassungsfaktors sei werterhöhend verzichtet worden. Zur Ableitung einer gewichteten Länderrisikoprämie wurde auf die Umsatzerlöse nach Ländern des GJ19A der Schuler Gruppe zurückgegriffen, woraus sich unter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern analog zur Ableitung der Marktrisikoprämie in Summe eine Länderrisikoprämie von 0,7% (auf eine Nachkommastelle abgerundet) ergebe.

d) Zur Ableitung des Ertragswerts wurden die Barwerte der ermittelten und kapitalisierten Ergebnisse unter Anwendung der abgeleiteten Kapitalisierungszinssätze auf den 1.1.2020 berechnet und schließlich auf den Bewertungsstichtag 24.09.2020 aufgezinst. Zusätzlich zum Ertragswert erfolgte eine Berücksichtigung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen sowie Sonderwerten, nämlich steuerlicher Verlustvorträge und nicht konsolidierter Beteiligungen. Damit ergab sich aus dem Ertragswert zum 1.1.2020 von EURm 462,6 zuzüglich des Werts für nicht betriebsnotwendiges Vermögen i.H.v. EURm1,5 sowie Sonderwerten für die steuerlichen Verlustvorträge in Höhe von EURm 32,0 und nicht konsolidierte Beteiligungen von EURm 19,4. Die Aufzinsung zum Bewertungsstichtag um den Faktor 1,06 erhöht die Werte um

weitere EURm 29,1, so dass sich ein Unternehmenswert von EURm 544,6 zum Stichtag 24.9.2020 ergab.

e) Eine Liquidationswertermittlung als Wert eines Mindestabfindungsanspruchs der Antragsteller ergab, dass unter der zusätzlichen Berücksichtigung von Liquidationskosten der zu erwartende Liquidationserlös nicht ausreichte, um den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren zu übersteigen (S. 73 BG).

f) Eine Verprobung (Plausibilisierung) wurde anhand von Multiplikatoren vorgenommen. Zur Verprobung mittels Börsenmultiplikatoren ermittelte I den Bruttounternehmenswert durch Multiplikation des als Durchschnitt aus der Peer Group abgeleiteten Multiplikators mit dem bereinigten EBITDA der Schuler Gruppe. Nach Abzug von Nettofinanzverbindlichkeiten und Ansatz von Sonderwerten ergab sich eine Bandbreite des Wertes der Schuler AG Akte zwischen 4,98 und 14,16 EUR (S. 77f. GA). Bei der Plausibilisierung über Transaktionsmultiplikatoren wurde ein Vergleichs-Aktienwert anhand einer Auswahl von vergleichbaren Transaktionen von Vergleichsunternehmen nach 2015 zwischen 7,60 und 18,97 EUR ermittelt.

g) Zur Bestimmung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung hat I eine Börsenkursanalyse vorgenommen. Zwischen dem 13.01.2020 und 13.04.2020 (Vortrag der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, Squeeze-out) lag das 3-Monats-Hoch bei 16,90, das 3-Monats-Tief bei 13,00 EUR (S. 86 BG). Auf Basis der Kapitalmarktdaten der Börse München lag der Drei-Monats-Durchschnittskurs in diesem Zeitraum bei 14,96 EUR.

Wegen der weiteren Einzelheiten der Bewertung wird auf das Bewertungsgutachten verwiesen.

VI. Die sachverständige Prüferin bestätigte die Angemessenheit der vorgesehenen Barabfindung. Wegen der Einzelheiten wird auf den „Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre gem. § 327 c Abs. 2 AktG" vom 07.08.2020 von (PB) verwiesen.

B. Verfahrensgang, Anträge

I. Ab dem 24.11.2020 haben 63 (62) Antragsstellerinnen und Antragsteller Anträge auf Festsetzung einer über die festgesetzte Barabfindung von 18,30 EUR/Aktie hinausgehende angemessene Abfindung eingereicht.

Alle Verfahren sind mit Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 18.03.2021 (Bl. 18 ff. d.A., berichtigt hinsichtlich des Rubrums mit Beschlüssen vom 28.05.2021 (Bl. 30 ff.), 18.06.2021 (Bl. 43 ff.), 11.08.2021 (Bl. 86 ff.) verbunden worden. ist zum gemeinsamen Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bestellt worden. Die Antragstellerin Ziff. 60 war identisch mit der Antragstellerin Ziff. 11, das Rubrum wurde dementsprechend dahingehend berichtigt, so dass die Antragstellerin Ziff. 60 entfällt.

II. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz vom 06.09.2021 (in korrigierter Fassung siehe Bl. 241 ff. d.A.) auf die Anträge erwidert. Zur Erwiderung haben in der Folge der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 389 ff. d.A.) sowie einzelne Antragsteller (Bl. 396 ff. d.A.) Stellung genommen, worauf die Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 06.05.2022 (Bl. 486 ff. d.A.) reagiert hat.

Die Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin,
und , sind von der Kammer am 30.11.2022 mündlich zur weiteren Erläuterung ihres schriftlichen Prüfberichts angehört worden. Auf das Protokoll vom 30.11.2022 (Bl. 602 ff. d.A.) wird verwiesen.

Weitere Stellungnahmen einiger Antragsteller und der Antragsgegnerin nach der mündlichen Verhandlung finden sich in Band 5 d.A.

III. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter tragen zur Begründung ihrer Anträge - zusammengefasst und ohne Anspruch auf Vollständigkeit - insbesondere folgendes vor:

1.) Allgemein wird geltend gemacht, es hätte keine Parallelplanung durch Bewertungs- und Angemessenheitsprüfer stattfinden dürfen, die Prüfung sei zudem oberflächlich erfolgt. Es habe keine unabhängige Planung durch die sachverständige Prüferin stattgefunden, vielmehr sei diese unter Druck gestanden, das von gefundene Ergebnis zu bestätigen. Die Stichtagserklärungen seien „dürr". Außerdem verlangen Antragsteller teilweise die Herausgabe weiterer Unterlagen.

2.) Viele Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bemängeln die der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren zugrundeliegende **Planung**, teils in allgemeiner Form, teils konkreter.

a) Die Unternehmensplanung sei fehlerhaft und zu pessimistisch ausgefallen. Es sei eine anlassbezogene Planung erfolgt. Eine bottom-up-Planung fehle, die Planung sei nur Top-Down erfolgt. Synergien sein nicht hinreichend berücksichtigt.

b) Zur Vergangenheitsanalyse wird gerügt, dass das Anlagevermögen nicht nachvollziehbar abgewertet sei.

c) Die Umsatz- und Ertragsplanung seien zu pessimistisch. Es werde impliziert, dass die Coronapandemie dauerhaft anhalten werde. Die Entwicklung des chinesischen Marktes sei nicht ausgewogen abgebildet. Die Restrukturierungsmaßnahmen seien 2019 abgeschlossen gewesen. Der Wechsel zur E-Mobilität sei nicht beachtet worden. Ein Vergleich mit der Entwicklung einer Gruppe von Wettbewerbern (Audi AG, Aida Ltd und Dürr AG) zeige ebenfalls, dass die Umsatzplanung zu pessimistisch sei (Antragsteller Ziff. 7, S. 10). Steigerungen der Lohnkosten seien in unrealistischem Maße angenommen worden.

3.) Darüber hinaus rügen die Antragsteller die Ableitung des Terminal Value. Die EBITA Marge in der ewigen Rente sei mit 6,8 % zu niedrig. Die Detailplanungsphase sei mit drei Jahren zu kurz angesetzt, eine Grobplanungsphase fehle. Die Investitionsplanung der Gesellschaft stehe einem Beginn der Ewigen Rente im Jahr 2024 entgegen; es würden Nachholinvestitionen im Detailplanungszeitraum angesetzt, was der Annahme eines Beharrungszustandes im Jahr 2023 entgegenstehe. Die Reinvestitionsrate sei mit 2,2 % der Gesamtleistung zu hoch angesetzt.

4.) Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

a) Der mit 0,0 % angesetzte Basiszinssatz müsse angesichts der Niedrigzinspolitik der EZB deutlich abgesenkt werden. Der Ansatz, der auf einer Durchschnittsbildung beruhe, missachte das Stichtagsprinzip. Die Vereinfachungsregelung des IDW benachteilige die Minderheitsaktionäre systematisch. Es wäre geboten, für den Zeitraum der ewigen Rente mit den Basiszinssätzen der jeweiligen Periode zu rechnen.

b) Die Marktrisikoprämie sei mit 5,75 % zu hoch angesetzt. Das zu seiner Ermittlung herangezogene (Tax-)CAPM stelle sich zumindest als wenig geeignet dar und sei anderen Methoden nicht überlegen. Keinesfalls aber rechtfertige sich der einer Empfehlung des

FAUB des IDW folgende Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern, weil sich dieser Wert auch nicht mit einer Fortdauer der Staatsschuldenkrise begründen lasse. Der Ansatz des arithmetischen Mittels benachteilige die Minderheitsaktionäre. Der BGH habe in seiner Entscheidung zur Entgeltregulierung nach der StromNEV vom 09.07.2019 (BGH EnVR 52/18, zit. Nach juris) aufgezeigt, dass alternative Berechnungsmethoden zu den Empfehlungen des FAUB ebenfalls beachtet werden müssten.

c) Der Beta-Faktor mit 1,20 sei ebenfalls zu hoch und unangemessen. Das unternehmenseigene Risiko müsse über den individuellen Beta-Faktor der Gesellschaft und nicht über eine ohnehin fehlerhaft zusammengesetzte Peer Group abgeleitet werden. Unter anderem wird kritisiert, dass von den ausgewählten Unternehmen der Peer Group drei im Ausland tätig und damit nicht vergleichbar seien. Außerdem wird u.a. geltend gemacht, von den Vergleichsunternehmen würden nur drei über einen Geschäftsbereich Umformtechnik verfügen; die Aida Ltd sei nur im regionalen Markt aktiv. Die eigene Peer Group des Vorstands der Schuler AG für Impairment-Tests weiche vollständig von der der Gutachter ab. Der Beta-Faktor spiegle das unterdurchschnittliche Risiko der Gesellschaft nicht wider. Das durchschnittliche unverschuldete unsystematische Risiko am deutschen Gesamtmarkt liege niedriger. Vorzugswürdig wären außerdem anderer Renditeintervalle, etwa 2-jährige Betafaktoren. Die verschuldeten Betafaktoren der Peer Group seien unzutreffend ermittelt. Im Rahmen des Unlevering seien die Verschuldensgrade unzutreffend ermittelt.

d) Der Ansatz einer Länderrisikoprämie sei schließlich unüblich und führe zu einer doppelten Berücksichtigung von Risiken. Diese seien etwa bereits in den Cashflows enthalten. Er sei beim gleichzeitigen Ansatz eines einheitlichen Wachstumsabschlags inkonsistent und ermögliche die Abschreibung von Firmenwerten entgegen deren tatsächlicher wirtschaftlicher Entwicklung.

5.) Schließlich wird auch der angesetzte Wachstumsabschlag in Zweifel gezogen. Der mit 1 % angesetzte Abschlag sei zu erhöhen. Die Annahme einer vollständigen Überwälzung der Preissteigerung sei unrealistisch, es sei ein Wachstumsabschlag mindestens in Höhe der Inflationsrate anzusetzen. Andere Antragsteller machen geltend, der Wachstumsabschlag sei branchenbedingt zu niedrig angesetzt und spiegle nicht das zu erwartende Wachstum der Gesellschaft als Technologie- und Weltmarktführer, dabei insbesondere in sich dynamisch entwickelnden ausländischen Märkten wie China wieder.

6.) Die Ableitung des Ertragswertes sei fehlerhaft. Der Ansatz einer wachstumsbedingten Thesaurierung sei zu unterlassen. Annuitäten seien in der ewigen Rente unzutreffend angesetzt. Die Sonderwerte seien unzutreffend angesetzt bzw. bewertet. Die nicht

betriebsnotwendigen Sachanlagen und Liquidität seien unzureichend ausgewiesen. Der Wert der Marke „Schuler" sei nicht berücksichtigt.

7.) Auch die alternativen Bewertungen werden angegriffen. Der Börsenkurs sei nicht sachgerecht bewertet worden. Die Multiplikator-Methoden seien falsch angewendet worden.

IV. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge angesichts der Angemessenheit der mittels Beschlusses der Hauptversammlung festgesetzten Barabfindung.

1.) Die in der Planung getroffenen Annahmen seien sachgerecht erfolgt und demzufolge nicht korrekturbedürftig.

a) Von einer anlassbezogenen, eigens vor dem Hintergrund der anstehenden Strukturmaßnahme aufgestellten Planung könne nicht ausgegangen werden, nachdem der Planungsprozess wie in den Vorjahren durchlaufen worden und unabhängig vom Squeeze out sei. Es habe weder inhaltliche Vorgaben seitens der Antragsgegnerin noch eine Anpassung der Planungsrechnung auf deren Verlangen gegeben.

b) Die Vergangenheitsplanung sei sachgerecht. Sie sei aufgrund von Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen entsprechend der Struktur des Management Reportings der Schuler Gruppe erfolgt. Dies ließe sich auf die ungeprüften Konzernabschlüsse und somit die externe Rechnungslegung überleiten. Die ungeprüften Konzernabschlüsse seien vollumfänglich in der Vergangenheitsanalyse im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht dargestellt, auch wenn sie in den letzten Jahren nicht mehr veröffentlicht worden seien. Sondereffekte seien nachvollziehbar erklärt; synergiebegründende Maßnahmen seien –soweit geboten – berücksichtigt.

c) Die Detailplanung sei nicht zu pessimistisch hinsichtlich Umsatz oder der Auswirkungen der Coronapandemie. Die Umsatzplanung stelle sich vielmehr als realistisch und plausibel dar. Die Einschätzung der Folgen der Coronapandemie sei auf Grundlage von Expertenstudien erfolgt, wobei zu berücksichtigen sei, dass sich die Nachfrage für Investitionsgüter im Automobilsektor in der Regel erst neun bis zwölf Monate nach der Erholung der Bruttomargensituation der Automobilhersteller erhole. Auch Nachholeffekte seien berücksichtigt. Für 2023 und die Phase der ewigen Rente seien keine coronabedingten Korrekturen vorgenommen worden. Auch die Chancen und Risiken im Zusammenhang mit der Entwicklung des chinesischen Marktes sei ausgewogen abgebildet. Wenn

gerügt werde, die Umsatzerlöse seien zu konservativ geschätzt worden, so verweist die Antragsgegnerin darauf, dass die Gesellschaft im letzten, dem Squeeze out vorangehenden vollständigen Geschäftsjahr einen Verlust erzielt habe und sich in einem Restrukturierungsprozess befinde. Wenn auf dieser Grundlage in den nächsten Jahren eine Ergebnisverbesserung mit einem Anstieg des EBITA von (bereits bereinigt) 0,8 % auf 6,8 % angenommen wird, so sei dies nicht pessimistisch, sondern in hohem Maße optimistisch.

d) Der Terminal Value sei sachgerecht abgeleitet.

Insbesondere sei die 3jährige Dauer der Detailplanungsphase unbedenklich; eine Grobplanungsphase habe nicht angesetzt werden müssen.

Trotz der Tatsache, dass die Gesellschaft zum Bewertungsstichtag nach einem erheblichen Rückgang der Profitabilität in die Verlustzone geraten war und sich in einem Restrukturierungsprozess befand, sei angenommen worden, dass die aktuelle Verlustsituation überwunden werden könne und der Marktzugang wie in der Vergangenheit bestehen bleibe. Diese optimistischen Annahmen wirkten sich in erheblichem Maße wertsteigernd aus. Das Erreichen einer EBITA-Marge von 6,8 % beruhe auf einer Kumulierung dieser Minderheitsaktionäre begünstigenden Annahmen sowie der Unterstellung, dass die einmal erreichte EBITA-Marge der Höhe nach und ohne zyklische Schwankungen fortgeführt werden könne; dies, obwohl nach der Rechtsprechung die Berücksichtigung zyklischer Schwankungen in Branchen wie derjenigen der Gesellschaft anerkannt – wenn nicht gar geboten – sei. Die Reinvestitionsrate von 2,2% liege auf Basis einer historischen Langfristbetrachtung eher am unteren Ende einer vertretbaren Bandbreite.

e) Angesichts des in allen Parametern zutreffend angesetzten Kapitalisierungszinssatzes könne es auch insofern nicht zu einer Erhöhung der Barabfindung kommen.

aa) Der zugrunde gelegte Basiszinssatz von 0,0 % vor Steuern sei zutreffend entsprechend der Svensson-Methode aus der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet worden. Die Ermittlung des Risikozuschlags mit Hilfe des (Tax-)CAPM sei zutreffend erfolgt.

bb) Die angesetzte Marktrisikoprämie mit 5,75 % nach Steuern entspreche dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB vom 25.10.2019, d.h. also der zum Bewertungsstichtag am 24.09.2021 aktuellen FAUB-Empfehlung, mit der dieser aufgrund des rückläufigen Niveaus des Basiszinssatzes eine Anhebung der Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 5,0 bis 6,5 % nach Steuern beschlossen habe. Dabei dürfe auch das weniger

verzerrende arithmetische Mittel zugrunde gelegt werden. Der sinkende Basiszinssatz habe keine Auswirkung auf die Marktrisikoprämie. Aus der Rechtsprechung des BGH zur Entgeltregulierung folge schließlich keine Ablehnung der Empfehlung des FAUB zur Marktrisikoprämie.

cc) Der originäre Beta-Faktor der Schuler AG spiegele nicht das operative Risiko der Gesellschaft wider, weshalb auf eine Peer Group zurückgegriffen werden müsse, deren Zusammensetzung nicht beanstandet werden könne. Namentlich seien die Umsatzgrößen oder der Sitz im Ausland keine relevanten Größen für diese Auswahl (zu den Ausführungen einzelnen Unternehmen der Vergleichsgruppe wird Bezug auf S. 89 ff. des Schriftsatzes vom 06.09.2021, Rz. 289 ff. genommen). Die Angemessenheitsprüferin habe mit Ausnahme der KUKA AG dieselbe Peer Group verwendet und den seitens angenommenen Beta-Faktor bestätigt. Die von einigen Antragstellern geforderte Ermittlung eines „Branchen-Betafaktors" sei nicht vorzugswürdig, da er die unternehmensspezfischen Vergleichskriterien nicht im gleichen Maße wie bei einer Peer Group reflektiere.

dd) Der Ansatz einer Länderrisikoprämie sei sachgerecht und entspreche gängiger Praxis der Unternehmensbewertung. In der Unternehmensplanung der Gesellschaft seien vorliegend Länderrisiken gerade nicht erfasst, so dass diese durch die Länderrisikoprämie in die Bewertung einfließen müssten. Die angesetzten Wert basierten auf Daten von Prof. Damodaran, wobei zugunsten der Antragsteller auf die Berücksichtigung eines zusätzlich multiplikativ anzuwendenden Anpassungsfaktors verzichtet worden sei.

ee) Eine Erhöhung des Wachstumsabschlags lasse sich nicht rechtfertigen. Ein Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate sei allgemein anerkannt. Die von den Prüfern zugrunde gelegten Daten beruhten auf Daten international anerkannter Institutionen und Datenanbieter; auch die für den chinesischen Markt erwartete Inflationsrate, die nahezu deckungsgleich mit der von der EZB langfristig für den Euroraum angestrebten Preissteigerungsrate sei, sei hinreichend abgebildet.

f) Sonderwerte seien zutreffend angesetzt worden.

g) Auch die zur Plausibilisierung angewandten alternativen Bewertungsverfahren seien sachgerecht durchgeführt worden.

Im Übrigen wird auf den Vortrag aller Antragsteller, des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre, sowie alle vorgelegten Unterlagen Bezug genommen, insbesondere soweit vorstehend nicht sämtliche Details der Antragsbegründungen und -erwiderungen aufgeführt worden sind.

C. Zulässigkeit der Anträge

I. Die Antragsteller haben die nach § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG erforderliche Darlegung der Antragsberechtigung nach § 3 SpruchG, also insbesondere die Darlegung der Aktionärseigenschaft im Zeitpunkt der Antragsstellung auf Einleitung des Spruchverfahrens, ist jedenfalls auf Bestreiten der Gegenseite hin die Aktionärseigenschaft gem. § 3 Satz 3 SpruchG mittels Urkundenbeweises nachgewiesen, insbesondere durch die Vorlage von Depotauszügen bzw. schriftlichen Bankbestätigungen.

II. Die Anträge der Antragsteller sind auch innerhalb der dreimonatigen Antragsfrist gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 SpruchG bei Gericht eingegangen. Die Antragsfrist beginnt mit dem Tag der Bekanntmachung der Eintragung am 18.11.2020. Dementsprechend endete die Antragsfrist mit Ablauf des 18.02.2021 (§ 16 Abs. 2 FamFG, § 222 Abs. 1 ZPO, § 188 Abs. 2 i.V.m. 187 Abs. 1 BGB.

III. Auch im Übrigen sind die Anträge zulässig. Sie wurden mit hinreichend konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation gem. § 4 Absatz 2 Nr. 4 SpruchG begründet. Gründe, die Zulässigkeit wegen fehlenden Rechtsschutzbedürfnisses oder Rechtsmissbrauchs zu versagen sind nicht gegeben.

D. Begründetheit der Anträge

Die zulässigen Anträge haben jedoch in der Sache keinen Erfolg, sie sind unbegründet. Die Barabfindung der Antragsgegnerin von 18,30 Euro je Aktie ist angemessen.

I. Allgemeines

1. Prüfungsumfang

Das Gericht hat in einem Spruchverfahren die Angemessenheit des Ausgleichs zu prüfen, der den Aktionären für die Beeinträchtigung ihrer Aktionärsstellung, hier den Verlust ihrer Beteiligung, gewährt wird. Die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung ist eine Rechtsfrage (BeckOGK/Drescher, 1.4.2023, SpruchG § 8 Rn. 5).

Angemessen ist eine Barabfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen. Unangemessen ist die angebotene Abfindung dagegen, wenn sie den ausscheidenden Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet (BVerfGE 14, 263, 283 ff. – „Feldmühle"). Zu ermitteln ist der sogenannte „Grenzpreis", zu dem der Aktionär ohne Nachteile aus der Gesellschaft ausscheiden kann (LG Stuttgart, Beschluss v. 22.05.2017 – 31 O 26/14 KfH SpruchG, B.II.1. Seite 11). Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289, 305 ff. – „DAT/Altana").

Einen einzig richtigen Wert des Unternehmens gibt es jedoch hierbei nicht. Jede Bewertung eines Unternehmens und einer Beteiligung daran ist unabhängig von der gewählten Bewertungsmethode eine mit Unsicherheiten und Wertungen behaftete Schätzung. Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht deshalb auch lediglich im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Ausreichend sind dabei als Schätzungsgrundlagen solche Unternehmensbewertungen, die zwar methodensauber aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden und innerhalb einer Bewertungsbandbreite liegen. Das Gericht ist in einem Spruchverfahren deshalb nur gehalten, Kompensationen außerhalb einer solchen Bandbreite angemessener Werte zu korrigieren. Hierbei hat das Gericht unter Würdigung aller Umstände und nach freier Überzeugung zu entscheiden und es steht zudem in seinem Ermessen, inwieweit es eine Beweisaufnahme anordnet (BeckOGK/Drescher, 1.4.2023, SpruchG § 8 Rn. 5).

2. Wahl der Bewertungsmethode

a) Für die Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung stets erforderlichen hinreichenden Grundlagen für eine Schätzung sind in einem Spruchverfahren alle Wertermittlungen, die in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen

Einzelfallentscheidungen entsprechen. Hierbei ist es nicht Aufgabe des Gerichts, darüber zu befinden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelfallentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode die richtige ist, die es zudem nicht gibt. In der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung hat das Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht zu klären, noch hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion bei der Unternehmensbewertung ist nicht abgeschlossen und Fragen der Bewertungsmethodik und methodischen Einzelfallfragen sind umstritten. Daher kann das Gericht auf alle Bewertungen zurückgreifen, die in der Wirtschaftswissenschaft auf anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden oder methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion kontrovers diskutiert werden. Gebräuchlich und anerkannt ist eine Auffassung dann, wenn sie in der Praxis der Wirtschaftswissenschaft bei der Unternehmensbewertung nicht nur vereinzelt angewandt wird und diese Anwendung in der Fachliteratur zumindest als vertretbar angesehen wird. Dies gilt insbesondere für den vom Institut für Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen Standard zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1, hier in der Fassung 2008) und für sonstige Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen der Betriebswirtschaft „FAUB" (vgl. zum Ganzen auch: OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 - 20 W 6/10, juris Rn. 136 ff.).

b) Vorliegend lag der Unternehmensbewertung die Anwendung einer in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten und gebräuchlichen Bewertungsmethode in Verbindung mit der Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswertes durch sogenannte Multiplikatorenverfahren zugrunde, nämlich die Ertragswertmethode, nach der das Bewertungsgutachten und der Bericht der sachverständigen Prüferin den Unternehmenswert ermittelt haben. Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. IDW S. 1 2008 Tz. 7, IDW S1 2005 Tz. 16, IDW S1 2000 Tz. 16; BGH, Beschlüsse v. 12.01.2016 - II ZB 25/14 Rn. 21, BGHZ 208, 265 ff.; 29.09.2015 - II ZB 23/14 Rn. 33, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes"; 21.07.2003 - II ZB 17/01 Rn. 7, BGHZ 156, 57 „Ytong"; (MüKo AktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, AktG § 305 Rn. 88) und auch verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94 Rn. 61, BVerfGE 100, 289 ff. „Aktiengesellschaft"; zu allem: OLG Düsseldorf Beschl. v. 24.9.2020 – 26 W 5/16 (AktE), BeckRS 2020, 31558 Rn. 34, beck-online).

c) Auch die konkrete Durchführung der Ertragswertmethode begegnet keinen Bedenken. Nicht zu beanstanden ist insbesondere, dass und die sachverständige Prüferin die Empfehlungen des IDW S 1 i.d.F. 2008 berücksichtigen, da diese als allgemein anerkannt und gebräuchlich gelten und hierauf basierende Wertermittlungen somit taugliche Schätzgrundlage sind. Die Verlautbarungen des IDW stellen eine anerkannte

Expertenauffassung dar und bilden als Expertenauffassung eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswertes (OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 144 m.w.N., juris).

Demnach sind nach der Ertragswertmethode die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der Schuler AG zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen sowie um Sonderwerte zu ergänzen.

3. Im Einzelnen zu den Einwendungen der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters:

a) Prüfungstiefe

aa) Vorgenommene (Parallel-)Prüfung

Die im Prüfungsbericht (PB Seite 3) offengelegte Parallelprüfung, also der Prüfung zeitgleich mit dem Erstellen des Berichts des Hauptaktionärs durch die von der Antragsgegnerin beauftragte Bewertungsgutachterin und durch die vom Gericht bestellte sachverständige Prüferin ist zulässig (OLG Stuttgart, Beschluss vom 03. Dezember 2008 – 20 W 12/08, Rn. 136), ermöglicht eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch die Prüferin (BGH, Urteil vom 18. September 2006 – II ZR 225/04, Rn. 14) und ist kein Indiz für mangelnde Sorgfalt bei der Prüfung.

Der Umstand der Parallelprüfung vermag insbesondere an der Unabhängigkeit der Prüfung nichts zu ändern und begründet für sich genommen keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f.; AG 2014, 453, 454; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.).

bb) fehlende Prüfungstiefe – Inkonsistenz zur Prüfung von

Soweit gerügt wird, dass die Prüfung durch die sachverständige Prüferin nur oberflächlich, chaotisch und nicht sachgerecht erfolgt ist (Antragsteller Ziff. 7, S. 6), kann dem nicht gefolgt werden. Eine fehlende Prüfungstiefe ist für das Gericht nicht erkennbar; der vorgelegte Prüfungsbericht und die ergänzende Erörterung in der mündlichen Verhandlung (Bl. 602 ff. d.A.) lassen vielmehr erkennen, dass die sachverständige Prüferin eigenständige Analysen, Bewertungen und Berechnungen durchgeführt hat. Sie hat als Ergebnis einer eigenen Gesamtbeurteilung die Angemessenheit der von der Bewertungsgutachterin ermittelten Abfindung im Prüfungsbericht bestätigt. Der Übertragungsbericht, das Bewertungsgutachten und der Bericht des sachverständigen Prüfers sollen die Minderheitsaktionäre in die Lage versetzen, die der Festlegung der

Barabfindung zugrundeliegenden Überlegungen nachzuvollziehen. Dass dies gelungen ist, kann man an der Vielzahl der erhobenen inhaltlichen Kritikpunkte erkennen. Der Prüfungsbericht muss keine detailgetreue Darstellung jedes einzelnen Analyseschritts enthalten (LG München I, Beschluss vom 31. Juli 2015 – 5 HKO 16371/13, Rn. 361).

Zu einer eigenständigen, von der Arbeit der Bewertungsgutachterin losgelösten Neubewertung des Unternehmens war die sachverständige Prüferin dabei nicht verpflichtet. Gemäß § 293 Abs. 1 Satz 3 AktG, auf den § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG verweist, durfte sie sich darauf beschränken, die vom Hauptaktionär vorgenommene Bewertung auf ihre methodische Konsistenz und ihre inhaltlichen Prämissen hin zu überprüfen (OLG München, Beschluss vom 12. November 2008 – 7 W 1775/08, Rn. 55; OLG Stuttgart, Beschluss vom 03. Dezember 2008 – 20 W 12/08, Rn. 139).

Vorliegend aber hat die sachverständige Prüferin gerade ein methodisch von der Herangehensweise durch abweichendes Modell angewandt – was wiederum ebenfalls von einigen Antragstellern (Ziff. 51-54) gerügt wird. Die Anwendung eines abweichenden Prüfungsmodells zeigt jedoch gerade, dass die sachverständige Prüferin eine eigenständige und unabhängige Prüfung vorgenommen hat. Nachvollziehbar haben die Vertreter der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung hierzu erläutert (S. 10 f. des Protokolls, Bl. 611 f. d.A.), dass der Unterschied zur Vorgehensweise in der Planung der Liquidität liegt. Damit aber bestehen wegen der Abweichung zum Vorgehen von keine Bedenken hinsichtlich des Vorgehens der sachverständigen Prüferin.

Auch die Stichtagserklärung ist nicht unüblich verkürzt, wie teilweise gerügt wird. Die Stichtagserklärung dient der Überprüfung, ob eine Anpassung der beschriebenen Unternehmensbewertung oder des Prüfungsurteils notwendig ist. Die Vertreter der sachverständigen Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung (Protokoll S. 5, Bl. 606 d.A.) erörtert, auf welcher Grundlage weitere Entwicklungen bis zum Stichtag einbezogen wurden.

Nicht zu beanstanden ist weiter, dass die sachverständige Prüferin angegeben hat, es habe keine besonderen Schwierigkeiten wegen der Corona-Krise bei der Prüfung gegeben. Die Vertreter der Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung nachvollziehbar ausgeführt, dass die Prüfung organisatorisch pandemiebedingt natürlich anders durchgeführt werden musste als normalerweise, so mussten Termine in virtueller Form stattfinden. Auch inhaltlich sei die Planungssituation pandemiebedingt unsicher gewesen, so dass das Anforderungsniveau hoch gewesen sei. Ähnliche Phasen habe es aber bereits in der Vergangenheit ebenfalls gegeben, beispielsweise mit der Finanzmarktkrise (S. 3 f. des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2023, Bl. 604 f. d.A.).

b) Planung

Der Prüfbericht gelangt zu folgender angepasster Planung (S. 31 PB):

Schuler AG | MTP20 angepasst	**Plan**	**Plan**	**Plan**	**Plan**
in € Mio.	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
Umsatzerlöse	**950,0**	**900,0**	**1.000,0**	**1.150,0**
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen	1,2	10,0	10,0	10,0
Gesamtleistung	**951,2**	**910,0**	**1.010,0**	**1.160,0**
Herstellungs- und Vertriebskosten	(840,7)	(777,4)	(836,3)	(941,0)
Rohertrag	**110,5**	**132,6**	**173,7**	**219,0**
Sonstige operative Aufwendungen	(156,4)	(125,5)	(129,7)	(139,6)
EBITA	**(45,9)**	**7,1**	**44,0**	**79,4**
Abschreibungen Sachanlagen	(31,7)	(31,2)	(31,5)	(32,1)
EBITDA	**(14,2)**	**38,3**	**75,5**	**111,4**
Abschreibungen immaterielle Vermögensgegenstände	-	-	-	-
EBIT	**(45,9)**	**7,1**	**44,0**	**79,4**
Beteiligungsergebnis	(1,4)	(2,4)	1,9	5,6
Finanzergebnis	(2,6)	(2,9)	(2,8)	(2,6)
EBT	**(49,9)**	**1,9**	**43,1**	**82,4**
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(3,5)	(3,5)	(6,5)	(14,3)
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	**(53,3)**	**(1,6)**	**36,6**	**68,1**
Minderheitenanteile	(1,0)	(1,9)	(2,5)	(3,5)
Jahresüberschuss/-fehlbetrag nach Minderheitenanteile	**(54,3)**	**(3,5)**	**34,1**	**64,6**
Wachstum ggü. Vorjahr in %				
Umsatzerlöse	*-16,4%*	*-5,3%*	*11,1%*	*15,0%*
Rohertrag	*-28,7%*	*20,0%*	*31,0%*	*26,1%*
EBITA	*-39,1%*	*<-100%*	*>100%*	*80,3%*
EBITDA	*56,5%*	*<-100%*	*97,2%*	*47,5%*
EBT	*-52,0%*	*<-100%*	*>100%*	*90,9%*
Kennzahlen (in % der Umsatzerlöse)				
Rohertrag	*11,6%*	*14,7%*	*17,4%*	*19,0%*
EBITA	*-4,8%*	*0,8%*	*4,4%*	*6,9%*

EBITDA	*-1,5%*	*4,3%*	*7,6%*	*9,7%*
EBT	*-5,3%*	*0,2%*	*4,3%*	*7,2%*

aa) Grundsätze:

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswertes sind dabei die vom Unternehmen erarbeitete Planung, die auf Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist, und die darauf aufbauende Prognose seiner Zukunftserträge, die vom Gericht jedoch nur eingeschränkt überprüfbar sind. Die in die Zukunft gerichtete Planung ist nämlich in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (Vorstand gemäß § 76 Abs. 1 AktG). Diese Entscheidung muss auf zutreffenden Informationen beruhen und ist auf realistischen Annahmen aufzubauen. Sie darf zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann jedoch die Geschäftsführung bei einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahmen des Gerichts ersetzt werden. Dementsprechend ist die gerichtliche Überprüfung beschränkt (MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 123 m.w.N., beck-online).

bb) Unter Berücksichtigung der unter aa) aufgezeigten Grundsätze ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Die von ermittelten und von der sachverständigen Prüferin nicht beanstandeten prognostizierten Erträge sind taugliche Schätzgrundlage für die Kammer. Dabei ist das im Rahmen und zur Erfüllung der Berichtspflichten der Vertragsparteien eingeholte Bewertungsgutachten ebenso wie der Prüfbericht der gesetzlich bestimmten sachverständigen Prüferin der Entscheidung der Kammer uneingeschränkt zugrunde zu legen. Beide gutachterlichen Stellungnahmen werden den sich aus der Berichtspflicht der Vertragsparteien gemäß § 293a AktG ergebenden gesetzlichen Anforderungen vollauf gerecht, nämlich, dass die Minderheitsaktionäre sich in der Hauptversammlung ein vertieftes Plausibilitätsurteil nicht nur über Sinn und Zweck der Strukturmaßnahme, sondern auch über die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung und des Ausgleichs bilden können (Koch, 17. Aufl. 2023, AktG § 293a Rn. 15). Die Planung des Vorstands der Schuler AG wird vorliegend in bewertungsüblicher Weise unter nachvollziehbarer Darstellung der Bereinigung der Vergangenheitszahlen, der Detailplanungsphase und der ewigen Rente nebst Ausführungen zu Sonderwerten aufgezeigt.

cc) Plausibilität der Planzahlen; im Einzelnen auch zu den Einwänden der Antragsteller:

(a) Allgemein: fehlerhafte Planung

(aa) Anlassplanung

Der Planungsprozess, der der Planungsrechnung zugrunde liegt, entspricht vorliegend grundsätzlich dem gewöhnlichen Planungsprozess der Schuler AG, nämlich der ursprünglich im November 2019 vom Vorstand erstellten und durch den Aufsichtsrat der Schuler AG zur Kenntnis genommene Planungsrechnung der Schuler Gruppe, die die Budgetplanung für das Jahr 2020 sowie die Mittelfristplanung für die Jahre 2021 bis 2022 („Mid-Term Planning 2019" oder „MTP19 ") nach IFRS beinhaltete. Allerdings wurde im Juni 2020 vor dem Hintergrund der Coronapandemie eine Aktualisierung vorgenommen, indem die Planungsrechnung um ein weiteres Planjahr 2023 ergänzt wurde. Dabei wurde für das Geschäftsjahr 2020 auf die Ist-Zahlen für die Monate Januar bis Mai 2020 sowie eine angepasste Einschätzung des zweiten Halbjahres 2020 an die aktualisierten Erwartungen zum Stand 25.06.2020 abgestellt (S. 36 BG.) Die Planungsrechnung bestand dann aus einer aktuellen Budgetplanung 2020 und einer Mittelfristplanung für die Jahr 2021 bis 2023 (Mid-Term Planning 2020" oder „MTP 2020"). Letztlich wurde also die Planung im Jahr 2020 nach vorne gezogen (S. 5 des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2023, Bl. 606 d.A.) und das Planjahr damit etwas gestaucht. Ob es sich dabei angesichts des konkreten Anlasses der Coronapandemie um eine „Sonderplanung", handelt, die nur bedingt unter die unternehmerische Planungsvorhand fällt (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, Rn. 35; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016 – I-26 W 17/13 (AktE) –, Rn. 45), handelt, kann letztlich offenbleiben. Auch einer für Sonderplanungen erforderlichen kritischen Prüfung durch die Kammer im Spruchverfahren (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss vom 02. Dezember 2014 – 20 AktG 1/14 –, Rn. 82, juris) hält sie jedenfalls stand.

Die Erweiterung der Planung um das Planjahr GJP23P ist nicht zu beanstanden. Es ist ohne Weiteres plausibel, dass diese Ergänzung aufgrund der seit März 2020 aufgetretenen weltweiten Coronapandemie mit zum Stichtag im Herbst 2020 klar erkennbaren Auswirkungen erforderlich war. Weder greift der Einwand, dass in der Pandemiesituation eine Planung mangels belastbarer Plandaten gar nicht durchführbar gewesen wäre, durch. Eine Planung in Krisensituationen ist unsicherheitsbehaftet, aber deshalb gleichwohl durchführbar und nicht bereits per se aussagelos – wenn auch sicher mit anderen Überlegungen hinsichtlich deren Plausibilität als in weniger krisenhaften Situationen. Noch konnte – wie teilweise auch geltend gemacht wird – davon ausgegangen werden, dass die Coronakrise im Hinblick auf die auf unendliche Dauer angelegte ewige Rente – völlig zu vernachlässigen war.

(bb) Fehlen einer bottom-up-Planung

Auch die Rüge, eine bottom-up Planung fehle, spricht nicht gegen die Plausibilität der Planung. Die Vertreter der Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung angegeben, dass die im regulären Planungsturnus erstellte Planung MTP 2019 eine sog. bottom-up-Planung darstellt. Es wurde dann aber aufgrund der Coronapandemie die vorgezogene Planung 2020 erstellt, die auf die vorhandene bottom-up Planung aufsetzte, so dass deren Annahmen fortwirkten (S. 5 f. des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2023, Bl. 606 f. d.A). Die Aktualisierungen sind mit einem Top-Down Ansatz durchgeführt worden. Entsprechend macht die Antragsgegnerin geltend, die Durchführung eines erneuten bottom-up-Planungsprozesses sei zu diesem Zeitpunkt zeitlich nicht möglich gewesen. Dies ist aus Sicht des Gerichts plausibel und jedenfalls nicht fehlerhaft.

(b) Vergangenheitsanalyse

Aus der dargestellten Vergangenheitsanalyse lässt sich kein Rückschluss auf eine fehlerhafte oder untaugliche Bewertungssystematik ziehen. Die Werte der Vergangenheit bilden lediglich den Ausgangspunkt und die Grundlage für die Prognose der künftigen Entwicklung der Gesellschaft und dienen deren Plausibilisierung (OLG Frankfurt AG 2020, 955, 956). Vorliegend wurde für die Vergangenheitsanalyse ein Zeitraum für die drei vergangenen Geschäftsjahre 2017 bis 2019 zugrunde gelegt. Ein Vergangenheitszeitraum von drei Jahren ist bei einer Vergangenheitsanalyse auch bewertungsüblich.

Die Einmaleffekte der Jahre 2017 – 2019 sind auf S. 28 des Bewertungsgutachtens bzw. S. 18 des Prüfberichts nachvollziehbar dargestellt.

Für das Jahr 2019 begegnet der Ansatz eines Einmaleffekts im Zusammenhang mit der Ausbuchung der Put-Call-Option auf den Erwerb weiterer Anteile an Yadon keinen Bedenken. Die Abschreibung des Goodwills Yadon ist insofern ebenfalls jedenfalls plausibel. Die Abwertung des Anlagevermögens bei der Gesellschaft in Höhe von 15,5 Mio. EUR betrifft nach den Angaben der sachverständigen Prüferin eine Wertberichtigung auf Produktions- und Bürogebäude in Göppingen (S. 18 PB). Dabei war zunächst noch der später verkaufte Bereich Body Panel als Teil des operativen Geschäfts zu berücksichtigen.

Die Abwertung des Anlagevermögens der Schuler Pressen GmbH beruht auf außerplanmäßigen Effekten. Restrukturierungsrückstellungen wurden in den Jahren 2017 und 2019 ertragswirksam aufgelöst (S. 18 PB).

Die Kammer ist deshalb der Überzeugung, dass die Vergangenheitsanalyse im Einzelnen nachvollziehbar in korrekter Weise der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt worden ist.

(c) Detailplanung

Grundsätzlich sind bei der Planung Werte, die einer mittleren Erwartung entsprechen, abzustellen und nicht der Idealfall der Erreichung strategischer Ziele anzusetzen (IDW S1 2008, Tz. 90; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 299). Andernfalls wäre dem Umstand, dass nicht nur mittlere Erwartungen angesetzt wurden, durch einen deutlich höheren Risikozuschlag Rechnung zu tragen (OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011, 20 W 3/09, juris Rz. 126; Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, juris Rz. 403; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 82, juris).

(aa) Einwand der zu pessimistischen Planung

Anhaltspunkte für eine zu pessimistische Planung bestehen nicht. Sowohl Angemessenheits- als auch Bewertungsprüferin kommen zu dem Ergebnis, dass die Planung der Gesellschaft mit Blick auf die Vergangenheit, insbesondere das Geschäftsjahr 2019, in dem ein Verlust von 123,9 Mio. EUR erzielt wurde, eher als optimistisch erachtet werden könne.

(1) Es kann nicht grundsätzlich festgestellt werden, dass die Planung aufgrund der Coronapandemie zu pessimistisch ausgefallen ist. Grundsätzlich hat die Schuler AG die Planung MTP 2019 bezüglich des nachhaltigen Umsatzniveaus und der zu erzielenden Ergebnismargen weiterhin als realistisch angesehen. Für das Folgejahr ist dann mit einem deutlichen Rückgang des Geschäftes aufgrund der Pandemie gerechnet worden; es ist im Rahmen der Planung unterstellt worden, dass der weltweite Fahrzeugabsatz um 20 – 25 % einbricht. Diese Annahme beruhten auf einer Studie von McKinsey (S. 8 PB). bzw. Studien von IHS Markit & BCG (S. 10 und 24 PB). Die Vertreter der Prüferin haben bei ihrer Befragung erläutert, dass im Zeitpunkt des Stichtags keine optimistischeren Studien bekannt waren und dass der chinesische Markt von der Einschätzung her noch als relativ stabil angesehen wurde (S. 8 des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2022, Bl. 609 d.A.). Nach den Ausführungen im Prüfbericht (S. 26 PB) wurde zudem bereits mit einer Erholung auf Vorkrisenniveau (bereits) im Laufe des Jahres 2022 gerechnet, ab 2023 mit nachhaltigen Umsätzen und Margen, die nicht mehr von den Effekten der Coronapandemie beeinflusst sind. Auch insofern war Grundlage für die Annahmen wieder die genannte McKinsey-Studie. Dabei wurde – entgegen der Kritik der

Antragsteller Ziff. 23, 29, 30, 31 und 38 (Schriftsatz vom 10.02.2023) – letztlich auch unterstellt, dass im Gegensatz zu den langfristigen Megatrends in der Automobilindustrie die Auswirkungen der Coronapandemie vorübergehender Natur sind (S. 10 PB). (Lediglich) um ein Jahr verzögert, nämlich für das Geschäftsjahr 2023 wird mit nachhaltigen Umsätzen und Margen gerechnet, die nicht mehr von Effekten der Coronapandemie beeinflusst sind. Dabei geht schon die MTP20 geht bereits davon aus, dass das Coronavirus weltweit eingedämmt ist und eine zweite Infektionswelle und weitere Lockdowns vermieden werden können (S. 24 PB).

(2) Auch die Entwicklung im Bereich der E-Mobilität ist plausibel berücksichtigt worden. Es ist nachvollziehbar, dass Schuler zum einen im Wesentlichen antriebsferne Komponenten fertigt, bei denen die Marktchancen im Bereich der E-Mobilität eine untergeordnete Rolle spielen, zum anderen die notwendigen Transformationen in diesem Zusammenhang beim Kundenkreis von Schuler auch negative Auswirkungen haben können (S. 9 des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2022, Bl. 610 d.A.). Soweit zudem etwa auf kürzere Durchlaufzeiten im Bereich der Elektromobilität verwiesen wird, so finden sich keine Anhaltspunkte, dass die entsprechende optimistische Sichtweise realistischer wäre als die Erwartungen der Planung durch die Gesellschaft selber.

(3) Auch das Chinageschäft ist nicht zu pessimistisch geplant. Soweit gerügt wird, die Markterholung in China sei nicht hinreichend berücksichtigt, so ist nicht erkennbar, dass diese bereits zum Stichtag erkennbar gewesen sei.

(4) Auch im Hinblick auf Wettbewerber wie Aida Ltd Audi AG und Dürr AG sind die Umsatz-Plandaten nicht zu pessimistisch. hat insofern die Analyse der Geschäftsentwicklung durch eine Branchenanalyse mittels Peer Group Vergleich plausibilisiert (S. 50 BG). Dort ergibt sich plausibel, dass sich die geplanten Margen zwar insbesondere im Geschäftsjahr 20 unter der Bandbreite bzw. dem Durchschnitt der Peer Group bewegen; diese sich jedoch im Planjahr 2022 diesem wieder annähern. Ein Vergleich, wie vom Antragsteller Ziff. 7 vorgenommen, mit anderen Wettbewerbern vermag die Plausibilität dieser Annahmen nicht in relevanter Weise in Frage zu stellen; insbesondere als die von diesem herangezogene Audi AG aufgrund einer anderen Wertschöpfungsstufe nicht vergleichbar ist.

(bb) Weitere Einwendungen

(1) Es findet sich auch keine unzureichende Berücksichtigung von Synergien: Im Gegensatz zu sog. echten Synergieeffekten, also solchen Effekten, die sich dadurch

auszeichnen, dass sie sich erst durch die Strukturmaßnahme ergeben und keine Berücksichtigung finden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2017 - 21 W 3/11, juris Rn. 37), sind Synergien, die unabhängig von der jeweiligen gesellschaftlichen Strukturmaßnahme realisierbar sind (sog. unechte Synergien) generell im Rahmen der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen. Solche unechten Synergien sind allerdings von den Antragsstellern nicht konkret dargetan.

(2) Die EBITAs für 2020, 2021 und 2022 wurden nicht wegen einmaliger Restrukturierungskosten zu niedrig angesetzt wurden. Auch diese Kosten waren in der Planung zu berücksichtigen; erkennbar waren die Maßnahmen und Effekte nicht bereits im Jahr 2019 abgeschlossen. Dass die Restrukturierungsrückstellung von 29,5 Mio. EUR zu hoch sei, kann nicht unterstellt werden. Die Antragsgegnerin hat insofern angegeben, diese Rückstellungen seien schon 2020 gebucht worden. Es wird weiter plausibel unterstellt, dass aus den Restrukturierungsmaßnahmen der Schuler Gruppe Einsparungen bzw. strukturelle Verbesserungen bei den Herstellungskosten, sowie den Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten i.H.v. 10,9 m EUR im GJ20 F zu erwarten sind, die bis in das GJ23 P auf 54, 4 EURm anwachsen (S. 41 BG).

(3) Auch die Effekte des Personalabbaus sind plausibel berücksichtigt. Zu den angesetzten Pensionsrückstellungen ist zunächst festzuhalten, dass die geplanten Personaleinsparungen die bereits erdienten Pension nicht beeinflussen. Weiter haben die Vertreter der Prüferin zum ihnen vorliegenden Zahlenmaterial nachvollziehbar erläutert, dass ihnen zwar keine Zahlung bezüglich Mitarbeiterköpfen vorlagen, aber eine Planung der Sparmaßnahmen, in denen die Effekte des Personalabbaus quantifiziert waren (insgesamt ein Personalabbau von 350 Stellen in Deutschland und 100 im Ausland im Zeitraum 2021 bis 2023 (S. 10 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 611 d.A.).

(4) Nicht zu beanstanden ist weiter die Annahme tarifvertraglicher Lohnerhöhungen im Planungszeitraum. Dass wegen der Corona-Krise ein Gehaltsverzicht stattfinden werde, war zum Stichtag jedenfalls nicht überwiegend wahrscheinlich; entsprechend besteht kein Anlass zur Korrektur der Planungsannahme.

(5) Auch die angenommene Materialaufwandsquote sowie die geplante Preisbildung von Rohstoffen begegnet keinen Bedenken. Der Antragsteller Ziff. 7 rügt insofern unter Hinweis auf den GSCI-Rohstoff-Index, dass sinkende Materialkosten zu berücksichtigen gewesen wären. Allerdings ist festzuhalten, dass für die Gesellschaft die Stahlpreise entscheidend sind, bei denen ein Sinken im Planungszeitraum nicht zwingend angenommen werden musste. Dabei ist

festzuhalten, dass die Materialaufwandsquote sowohl in der Vergangenheit (GJ17 A bis GJ19A) bei rund 47 – 49 % lag und sich auch in den Planjahren in diesem Bereich bewegt (S. 25 und 37 BG). Zudem erhöht sich die Bruttogewinnmarge im Planungszeitraum von 11,6 % im Jahr 2019 auf 18,9 % für 2023.

(6) Auch gegen die geplanten Garantiekosten und Kosten für Forschungs- und Entwicklungskosten bestehen keine Bedenken. Die geplanten Garantiekosten gehen von 17,3 Mio. im GJ20F über 8,8 und 9,8 Mio. auf 11,2 Mio. in GJ23P zurück. Das Bewertungsgutachten (S. 39 BG) hält in diesem Zusammenhang fest, dem läge ein definierter Maßnahmenkatalog zugrunde. Die Antragsgegnerin hat zusätzlich erläutert, die kurzfristige Erhöhung der Garantiekosten in 2020 sei in Produktneueinführungen begründet.

(7) Auch die Steuerplanung ist plausibel. Die Korrektur von 11,4 Mio. für das Jahr 2020 beruht auf der Tatsache, dass das Management der Gesellschaft für die Länder Brasilien, Mexiko, Frankreich, Großbritannien und Schweiz in 2020 von Gewinnen ausgeht, für Deutschland China und Italien von Verlusten. Die Steuerberechnung wurde dabei von angepasst (S. 53 BG). Das Zinsergebnis wurde von korrigiert, da sich veränderte Bestände an liquiden Mitteln ergaben. Letztlich ergab sich aber aus der Anpassung trotz Verminderung der Liquidität ein positiver Effekt auf das Zinsergebnis (S. 52 BG). Es ist also nicht zutreffend, dass der erhöhte Zinsaufwand durch negative Zinsen erklärt werde, wie der Antragsteller Ziff. 7 geltend macht.

c) Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Mit nachvollziehbarer Begründung und daher für die Kammer plausibel wird im Bewertungsgutachten (Seite 57 f.) und im Prüfbericht (Seite 31 ff.) die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses erläutert. Während in der Detailplanungsphase die finanziellen Überschüsse in ihren einzelnen Komponenten in der Regel jahresweise detailliert geplant bzw. geschätzt werden, erfolgt in der Phase der ewigen Rente regelmäßig eine pauschale Weiterentwicklung der finanziellen Überschüsse (vgl. IDW S 1 2008, Rn. 77 f.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 - 20 W 6/10, juris Rn. 158).

aa) Dabei ist der Beginn der ewigen Rente ab 2024 sachgerecht. Eine längere Detailplanungsphase oder der Anschluss einer Konvergenzphase waren nicht erforderlich. Die Vertreter der Prüferin haben nachvollziehbar angegeben, dass zum einen die Tatsache, dass eine Investitionsplanung bis 2025 vorliegt, nicht gegen einen eingeschwungenen Zustand spricht. Grundsätzlich werden in der ewigen Rente Investitionen und Abschreibungen zwar in gleicher Höhe angenommen Für 2024 und 2025

wurde vorliegend aber ein absehbarer zusätzlicher Investitionsbedarf angesetzt, der nicht auf eine Kapazitätserweiterung zielte, sondern „Nachholinvestitionen" darstellte, und zwar 2024 31,5 Mio. EUR und 2035 39 Mio. EUR. (S. 18 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 619 d.A.). Die Gesellschaft ist seit vielen Jahren am Markt tätig und hat keine typischen Investitionsphasen mehr.

bb) Auch wurde die EBITA-Marge sachgerecht ermittelt. hat – u.a. unter der Erwartung, dass sich die Automobilindustrie nach der Corona-Krise erholt - das Ergebnis des letzten Planjahres 2023 mit einer EBITA-Marge 6,8 % festgeschrieben. Diese Methode ist nicht zwingend, sondern es kann etwa auch sachgerecht sein, für die ewige Rente einen Durchschnitt des Detailplanungsraumes anzusetzen, so etwa im Falle des Vorliegens von konjunkturellem Schwankungen in besonderem Maße (vgl. OLG München, Beschluss vom 31. März 2008 - 31 Wx 88/06; 31 Wx 088/06, juris Rn. 23; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 75, juris).

Vorliegend wäre eine solche Durchschnittsbetrachtung vor dem Hintergrund, dass die Antragstellerin stark von Konjunkturzyklen abhängt, sicher nicht unvertretbar gewesen. Die gewählte Art der Fortschreibung wird aber auch von der sachverständigen Prüferin als sachgerecht und plausibel angesehen (S. 32 GA 2). Die sachverständige Prüferin führt dazu nachvollziehbar aus, dass angesichts der starken konjunkturellen Abhängigkeit der Schuler AG zusammen mit einem bereits in der Vergangenheit zu beobachtenden Margendruck, der sich in Rezessionszeiten weiterverstärkt, sowie die starke Abhängigkeit vom Automobilsektor, die für die Gesellschaft auch mit nicht unerheblichen Risiken verbunden ist, sachgerecht sei, eine durchschnittliche, Konjunkturzyklus-übergreifende Marge anzusetzen. Dieses Ergebnis hat die sachverständige Prüferin auch über die Betrachtung eines längerfristigen historischen Durchschnitts plausibilisiert. Bei Betrachtung der Planungstreue wurde insofern beispielsweise festgestellt, dass etwa der geplante Rohertrag in den Jahren 2017 bis 2019 deutlich verfehlt und die Planzahlen insgesamt regelmäßig unterschritten wurden. Der Ansatz von 6,8 % entspricht letztlich einem Wert, der in der näheren Vergangenheit über einen 12-Jahreszeitraum mit Ausnahme des Jahres 2017 nicht erreicht wurde. Es trifft also zu, wenn die Antragsgegnerin geltend macht, dass es eher als ambitioniert zu bezeichnen ist, wenn ausgehend von einer negativen EBITA-Marge von -1,7 % auf eine EBITA-Marge von 6,8 % im Geschäftsjahr 2023 geplant werde. Dies entspricht einem Niveau, das in der näheren Vergangenheit nicht erzielt wurde. Die sachverständige Prüferin hält fest, das nachhaltige EBITA-Margenniveau erscheine (zwar) hoch, sei aber in Vorkrisenzeiten durchaus bereits erzielt worden.

Auch unter Berücksichtigung eines längerfristigen historischen Durchschnitts der operativen Margensituation ist folglich der Ansatz eine nachhaltigen EBITA-Marge von 6,8

% plausibel. Der Ansatz wirkt sich vorliegend zudem werterhöhend zugunsten der Antragsteller aus, so dass das Gericht ihn als sachgerecht ansieht und jedenfalls kein Anlass besteht, diesen Ansatz durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare Annahme zu ersetzen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 - 5 W 51/09).

cc) In einem weiteren Schritt hat die Abschreibungen des Planjahres 2023 durch ein langfristig zur Substanzerhaltung notwendiges Investitionsniveau ersetzt. Diese Möglichkeit zur Berücksichtigung der nachhaltigen Reinvestitionsausgaben wird auch im WP-Handbuch 2014 beschrieben und stellt damit eine anerkannte Einzelfallmethode dar (IDW (Hrsg.), WP-Handbuch 2014, Bd. II, 14. Aufl., Abschnitt A, Rn. 402.) Plausibel ist dabei auch der Ansatz einer nachhaltigen Reinvestitionsrate von EURm 25,2 (2.2 % der Gesamtmarge). Sie liegt im Vergleich ungefähr beim jährlichen Mittelwert an Investitionsausgaben für die Jahre 2020 bis 2023. Die sachverständige Prüferin sieht die Reinvestitionsrate dabei eher am unteren Ende einer vertretbaren Bandbreite. Nachdem aber eine von der Prüferin für ebenfalls vertretbar gehaltene Quote von 2,5 % sich für die Antragsteller nachteilig auswirken würde, sieht das Gericht keinen Anlass, die vertretbare Annahme durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare Annahme zu ersetzen.

dd) Auch die Einwendungen von Antragstellern, die Ausschüttungs- und Thesaurierungsquote sei zum Nachteil der Minderheitsaktionäre geplant worden, sind nicht stichhaltig. Insbesondere bestehen keine Bedenken gegen die Annahme einer Ausschüttungsquote von 50 % in der ewigen Rente. Nach IDW S1 (2008) ist in Bezug auf die Ausschüttungsannahmen grundsätzlich zwischen der Phase der Detailplanung und der Phase der ewigen Rente zu unterscheiden. Während in ersterer auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik die Quote der Thesaurierung und Ausschüttung zu bestimmen ist, wird in der Phase der ewigen Rente davon ausgegangen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (IDW S1 (2008), Tz. 35 ff.). Auf diese Weise 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 (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, juris Rz. 187 ff.; Beschluss vom 17.10.2011, 20 W 7/11, juris Rz. 271 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 87, juris). Der Ansatz einer Ausschüttungsquote von 50 % auf Basis der beobachtbaren durchschnittlichen Dividendenausschüttung für DAX- und MDAX-Unternehmen wird auch von der sachverständigen Prüferin als sachgerecht angesehen (GA 2, S. 52, S. 20 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 621 d.A.).

d) Einwendungen gegen den in Ansatz gebrachten Kapitalisierungszinssatz

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Einwendungen gegen die Höhe und den Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes und seiner Faktoren wie Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor (nebst Heranziehen und Zusammensetzung der sogenannten Peer Group) und des Wachstumsabschlages sind nicht durchschlagend. Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes erfolgt auf der Grundlage eines risikolosen Basiszinssatzes, der um einen Risikozuschlag erhöht wird. Der Risikozuschlag setzt sich wiederum zusammen aus der Marktrisikoprämie und einer Länderrisikoprämie gewichtet mit dem Betafaktor, der das unternehmensspezifische Risiko des zu bewertenden Unternehmens darstellt.

aa) Basiszins

Der angesetzte Basiszins vor Steuern mit 0,00 % (gerundet) ist nicht zu beanstanden. Der Basiszinssatz als Ausgangsgröße für die zu bestimmende Rendite einer Alternativanlage entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 199, juris). Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen, laufzeitkonstanten Basiszinssatzes entspricht anerkannter und gebräuchlicher Methode der Unternehmensbewertung entsprechend der Empfehlung des IDW S1 i.d.F. 2008, Rn. 117.

Vorliegend wurde der Basiszinssatz nach der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank ermittelt. Zur Kompensierung kurzfristiger Marktschwankungen war es auch sachgerecht auf Durchschnittswerte abzustellen. hat zur Ermittlung des Basiszinssatzes eine durchschnittliche Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auf Basis veröffentlichter Zinsstrukturdaten herangezogen und dabei zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen die Durchschnittswerte für die Monate April bis Juli zugrunde gelegt. Hierin liegt kein Verstoß gegen das Stichtagsprinzip. Dieser Einwand verkennt, dass für den Basiszinssatz nicht die am Bewertungsstichtag zu beobachtenden Zinssätze entscheidend sind, sondern die aus Sicht des Bewertungsstichtags auf Dauer zu erzielende Verzinsung (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 200 m.w.N., juris) Damit ergab sich ein Basiszinssatz vor Einkommensteuern von 0,0%. Diese Vorgehensweise entspricht anerkannter Bewertungsmethodik.

Die Rüge einzelner Antragsteller, die zum Stichtag bestehende Niedrigzinspolitik widerspreche dem angenommenen Basiszinssatz, greift nicht durch. Die Rechtsprechung legt die Zinsstrukturkurve in Spruchsachen inzwischen regelmäßig für die Berechnung des Basiszinssatzes zugrunde (MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, AktG § 305 Rn. 138).

Da es um die Prognose einer Zinsentwicklung geht, ist es sachgerecht, nicht allein auf den zum Bewertungsstichtag geschätzten Zinssatz, sondern auf periodenspezifische Durchschnittsrenditen aus den drei dem Bewertungsstichtag vorangegangenen Monaten abzustellen und damit eine Durchschnittsbetrachtung vorzunehmen. Zur Glättung etwaiger Marktschwankungen während des Bewertungsprozesses sowie eventueller Schätzfehler wird der so ermittelte Basiszinssatz ganz überwiegend entweder auf zwei Nachkommastellen oder entsprechend der Empfehlung des FAUB des IDW seit dem Jahre 2005 auf einen Viertelprozentpunkt gerundet (vgl. FN-IDW Nr. 8/2005, S. 555, 556). Vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes hat der FAUB am 4.07.2016 empfohlen, den Basiszinssatz, sofern er unter einem Prozentpunkt liegt, in Zukunft auf 1/10-Prozentpunkte zu runden (IDW Life 08.2016, S. 731 f.). Am 10.02.2022 wurde die Empfehlung erneut angepasst. Danach soll, wenn das Zinsniveau wieder ansteigt, bei einem Basiszins größer/gleich 1,0 % wieder eine Rundung auf ¼ Prozentpunkte vorgenommen werden (IDW Life 03.2022, S. 321, 323; zu allem: OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. November 2022 – I-26 W 4/21 (AktE) –, Rn. 146 - 147, juris).

Nach diesen Maßgaben ist der mit 0,0 % zugrunde gelegte Basiszins nicht zu beanstanden.

bb) Risikozuschlag:

Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist (weitgehend einheitliche st. Rspr vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, Az. 20 W 7/11; AG 2013, 724, 729; AG 2014, 208; OLG München ZIP 2009, 2339, 2341; KG NZG 2011, 1302, 1304; OLG Frankfurt NZG 2012, 549, 550).

Die von und der sachverständigen Prüferin hier vorgenommene Ermittlung des Risikozuschlags anhand des Tax-Capital-Asset-Pricing-Model (Tax-CAPM) ist dabei methodisch nicht zu beanstanden. Zur Ableitung des Risikozuschlags aus empirisch ermittelten Aktienrenditen ist das CAPM ein gebräuchliches Kapitalmarktpreisbildungsmodell. Es entspricht der Empfehlung des IDW seit 2005 und ist daher zwar in der Literatur umstritten, aber als Schätzungsgrundlage geeignet (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133, juris Rn. 294 und Rn. 297 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 205, juris; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; AG 2016, 329, 331 = WM 2016, 1685, 1690; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; AG 2008, 510, 514 f.; NZG 2007, 112, 117 = AG 2007, 128, 133 f.). Im Tax-CAPM wird dieses Verfahren erweitert durch die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragssteuern. Dadurch kann die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen realitätsnäher abgebildet werden.

Die Anwendung des TAX-CAPM entspricht dabei auch für den hier gegebenen Bewertungsanlass dem Vorgehen der Mitglieder des FAUB, so dass die auch in diesem Verfahren von einigen Antragstellern vorgebrachten, in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion bekannten Bedenken gegen die Anwendung des TAX-CAPM nichts daran ändern, dass diese eine anerkannte und gebräuchliche Methode darstellt, die deshalb im Rahmen des richterlichen Schätzung zugrunde gelegt werden kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 - 20 W 6/10, juris Rn. 201 f.).

cc) Marktrisikoprämie

Die Kammer legt ihrer Schätzung die von angesetzte und von der sachverständigen Prüferin für angemessen gehaltene Marktrisikoprämie von 5,75 % nach Steuern zu Grunde.

Diese Größe bewegt sich in der der vom FAUB derzeit für sachgerecht und angemessen gehaltenen Bandbreite von 5 bis 6 % nach persönlichen Steuern (vgl. Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung vom 19. September 2012) und ist daher nicht zu beanstanden.

Soweit auch in diesem Verfahren Einwände gegen die Empfehlung des FAUB hervorgebracht werden und von Antragstellern der Ansatz einer niedrigeren Marktrisikoprämie gefordert wird, sind die Einwände und Bedenken in der Fachwissenschaft bekannt. Sie ändern nichts daran, dass die Herleitung und Höhe der vom FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie anerkannt und gebräuchlich sind. Für die gerichtliche Schätzung sind grundsätzlich all diejenigen Werte ohne weiteres akzeptabel, die innerhalb der Bandbreite der bezogen auf den Bewertungszeitpunkt in einschlägigen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen wie auch in der Bewertungspraxis herkömmlich anzutreffenden, mithin anerkannten und gebräuchlichen Werte für Marktrisikoprämien liegen, insbesondere solche Werte, die sich innerhalb der Spanne in Verlautbarungen des IDW empfohlener Marktrisikoprämien halten (Steinle/Liebert/Katzenstein, in: MHdB GesR VII, 6. Aufl. 2020, § 34 Spruchverfahren Rn. 145 mit Nachw. zur Rspr.; OLG Düsseldorf Beschl. v. 9.5.2022 – 26 W 3/21, BeckRS 2022, 11434 Rn. 48, beck-online). Hält sich der herangezogene Wert innerhalb dieser von § 287 Abs. 2 ZPO gezogenen Grenzen, bedarf es gerichtlicher Auseinandersetzung mit dem in den Wirtschaftswissenschaften vorzufindenden Diskussionsstand grundsätzlich nicht (Steinle/Liebert/Katzenstein MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 145).

Damit muss beispielsweise auch keine dezidierte Auseinandersetzung mit dem von einigen Anspruchstellern (kritisch) herangezogenen Gutachten, etwa dem sog. „Stehle-Gutachten" von 2004 stattfinden. Für die Kammer nachvollziehbar und daher von ihr im Ergebnis nicht zu korrigieren, ist dabei auch die im Jahr 2019 vom FAUB empfohlene Anhebung der Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 5 - 6,5 %. Sie wird nachvollziehbar auf die (immer noch anhaltenden) Auswirkungen der Finanzmarkt- und Euro-Schuldenkrise mit extrem niedrigen Renditen risikofreier Anlagen mit der Folge der Reduzierung des Basiszinssatzes gestützt, was bei anzunehmender konstanter Renditeerwartung zu einer tendenziell höheren Marktrisikoprämie führe (vgl. zur weiteren Begründung auch: Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Die Marktrisikoprämie im Niedrigzinsumfeld, WPg 2018, 806 ff.).

Damit spricht ein niedriges Zinsniveau entgegen der Ansicht einiger Antragsteller gerade nicht für eine Absenkung der Marktrisikoprämie. Möge auch dieser Ansatz des FAUB kritisiert oder in Frage gestellt werden, ändert dies wiederum nichts daran, dass er in der Fachwissenschaft breite Zustimmung erfährt. Auch andere Kammern des Landgerichts Stuttgart haben mehrfach entschieden, dass auf den Mittelwert der Empfehlung des FAUB zurückgegriffen werden kann (vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 17.09.2028, 31 O 1/15 KfH SpruchG, Rz. 476 ff., zit. nach juris).

Auch aus den Entscheidungen des BGH zum Energiewirtschaftsrecht (z.B. Beschluss vom 03.03.2020 - EnVR 34/18, juris; v. 09.07.2019 - EnVR 41/18, ZNER 2019, 431 ff.), in denen der BGH eine von der Bundesnetzagentur zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 3,8% gebilligt hat, folgt nichts Anderes. Unabhängig von der Frage der Übertragbarkeit dieser Entscheidungen, die die gerichtliche Überprüfung des von der Regulierungsbehörde gewählten Zuschlags nach § 7 Abs. 4, 5 Strom-/GasNEV betreffen, hat der Bundesgerichtshof vor dem Hintergrund der eingeschränkten gerichtlichen Kontrolldichte regulierungsbehördlicher Entscheidungen lediglich ausgeführt, dass es sich bei den Empfehlungen des FAUB um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handele, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH, Beschluss vom 09.07.2019, juris Rn. 55, 56; so auch OLG München, Beschluss vom 03.09.2019 - 31 Wx 358/16, AG 2020, 133, 136, juris Rn. 111; OLG Frankfurt, Beschluss vom 08.09.2020 - 21 W 121/15, juris Rn. 132). Im Spruchverfahren sei demgegenüber eine weitergehende tatrichterliche Überprüfung im Verfahren nach § 327f S. 2 AktG schon deshalb erforderlich, weil die originäre Bestimmung des Abfindungsbetrags nicht einer unabhängigen Regulierungsbehörde obliege, sondern dem Hauptaktionär, der zur Zahlung der Abfindung verpflichtet sei (BGH, Beschluss vom 03.03.2020, a.a.O. Rn. 22). Der BGH hat dabei auch bestätigt, dass sich die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode als Teil der Tatsachenfeststellung nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie

und -praxis beurteilt (BGH, a.a.O. Rn. 20; OLG Düsseldorf Beschl. v. 9.5.2022 – 26 W 3/21, BeckRS 2022, 11434 Rn. 49, beck-online).

Im Übrigen hat beispielsweise auch das OLG München im Nachgang zur Entscheidung des BGH eine Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB akzeptiert (OLG München, Beschl. v 7.1.2022, 31 Wx 399/18 Rn. 60, zit. nach juris; Beschl. v. 13.04.2021, 31 Wx 2/19, Rn. 95, zit. nach juris).

dd) Betafaktor

Angemessen und damit für die Unternehmensbewertung geeignete Schätzgrundlage ist auch der von angesetzte und von der sachverständigen Prüferin bestätigte Betafaktor von 1,2 (unverschuldet).

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält (vgl. Ballwieser, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2016, S. 93; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2012, Rz. 728 f.). Bei einem Betafaktor von 1 entspricht das Risiko des Bewertungsobjekts dem durchschnittlichen Risiko des Portfolios; eine Renditeänderung des Portfolios hat dann exakt im gleichen Umfang eine Renditeänderung des Bewertungsobjekts zur Folge. Bei einem Betafaktor über 1 führen Renditeänderungen des Portfolios zu höheren Renditeänderungen des Bewertungsobjekts, d.h. das Bewertungsobjekt birgt größere Renditechancen, aber auch größere Risiken. Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (OLG Stuttgart, AG 2011, 560, juris Rz. 200; OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274, juris Rz. 235 m.w.N.). Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. derjenige einer Peer Group sein, wobei auch die unternehmensspezifische Risikostruktur berücksichtigt werden kann (OLG Stuttgart, AG 2011, 560, juris Rz. 200 m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 - 20 W 67/10, juris Rn. 209; MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 146, beck-online)

(a) Ohne Erfolg rügen die Antragsteller daher, dass und die sachverständige Prüferin nicht das unternehmenseigene Beta der Schuler AG zugrunde gelegt, sondern stattdessen auf den Betafaktor einer Peer Group abgestellt haben. Das Abstellen auf eine Peer Group war vielmehr sachgerecht. In der Rechtsprechung ist anerkannt, dass der Betafaktor (jedenfalls dann) aus einer Peer Group ermittelt werden kann, wenn der unternehmenseigene Beta-Faktor statistisch insignifikant ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09, juris Rn. 212). Auch insoweit können die Gerichte im Spruchverfahren die von einem Bewertungsgutachter bzw. einem gerichtlichen Sachverständigen getroffene Wahl zwischen mehreren in den

Wirtschaftswissenschaften anerkannten und gebräuchlichen Methoden grundsätzlich respektieren und eine auf solche Methodik gegründete, mit begründeten Erwägungen erfolgte und in sich schlüssige Ableitung des Betafaktors für ihre Schätzung des Anteilswerts heranziehen, und zwar auch dann, wenn die gewählte Methodik in der Wirtschaftswissenschaft nicht einhellig Akzeptanz findet.

Dementsprechend sind die von den Bewertern insoweit getroffenen methodischen Einzelentscheidungen nach § 287 Abs. 2 ZPO taugliche Schätzungsgrundlage, wenn sie nachvollziehbar begründet sind und sich auf dem Boden gängiger Praxis bewegen, also anerkanntem und gebräuchlichem Vorgehen entsprechen, selbst wenn dieses in den Wirtschaftswissenschaften nicht unumstritten ist (MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 148 m.w.N. auf die entsprechende Rechtsprechung, beck-online). Vor diesem Hintergrund ist auch der Einwand einiger Antragsteller, das Abstellen auf einen branchenüblichen Betafaktor sei vorzugswürdig, unbehelflich.

Sowohl als auch die sachverständige Prüferin haben schlüssig dargelegt, dass nach der von ihnen vorgenommenen Prüfung der aus dem Börsenkurs der Schuler abgeleitete Betafaktor statistisch nicht signifikant und damit nicht aussagekräftig ist (Seite 65 BG bzw. S. 42 PB). Insbesondere ist nachzuvollziehen, dass zur Schuler Aktie keine belastbaren Renditedaten zur Ermittlung eines eigenen Beta-Faktors vorliegen, da diese seit 2014 nur im vergleichsweise wenig liquiden Freiverkehr notiert war (S. 42 PB). Der hieraus ermittelbare Faktor spiegelte lediglich ein Spekulationsrisiko wieder (S. 65 BG). Das Abstellen auf eine Peer Group ist daher nicht zu beanstanden.

(b) Entgegen der Rügen der Antragsteller ergeben sich auch hinsichtlich der Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Peer Group keine durchgreifenden Anhaltspunkte für deren Fehlerhaftigkeit. Für die Auswahl der Peer Group-Unternehmen wesentlich ist die Vergleichbarkeit hinsichtlich des Geschäftsmodells, der spezifischen Produktsegmente bzw. des Diversifikationsgrades und der Produktart, hinsichtlich der regionalen Abdeckung und gegebenenfalls auch hinsichtlich ihrer Größe (vgl. Franken/Schulte/Dörschell, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl., S. 47), wobei ein zum Bewertungsobjekt komplett vergleichbares Unternehmen nie existieren wird. Vielmehr kann jede Peer Group nur als Annäherung an das Bewertungsobjekt verstanden werden. Die unmittelbare Vergleichbarkeit in diesem Sinne muss bei den herangezogenen Unternehmen der Peer Group bejaht werden.

hat im Bewertungsgutachten schlüssig und nachvollziehbar die Auswahl der in die Peer Group eingestellten Unternehmen dargelegt und begründet. Die sachverständige

Prüferin hat diese auf Basis einer eigenen Prüfung mit Ausnahme der KUKA AG als angemessen bestätigt.

Die sachverständigen Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung die Durchführung der Peergroup-Analyse im Einzelnen erläutert.

Nicht zu beanstanden ist dabei entgegen der Ausführungen der Antragsteller insbesondere, dass auch ausländische Unternehmen in die Peer Group einbezogen wurden. Die Bildung einer Peer Group mit ausländischen Unternehmen ist in der Rechtsprechung grundsätzlich anerkannt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 6/09, Rz. 179 m.w.N., zit. nach juris). Die ausgewählten Unternehmen Aida Ltd, Feintool AG und SIMPAC Inc. stehen im internationalen Wettbewerb in direkter Konkurrenz zur Gesellschaft. Außerdem haben die Vertreter der Prüferin nachvollziehbar erörtert, dass die Rechnungslegungsvorschriften bei diesen Unternehmen den deutschen Vorschriften vergleichbar sind; im Wesentlichen sei aber ohnehin auf die Cash-Flow-Generierung abzustellen, so dass auch Unterschiede in der Rechnungslegung keine entscheidende Rolle spielten (S. 14 des Protokolls der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2022, Bl. 615 d.A.). Angesichts der Verflechtung der internationalen Kapital- und Aktienmärkte und der gerade auch auf den internationalen Markt ausgerichteten Tätigkeit der Gesellschaft ist die Heranziehung dieser Peer Unternehmen hinzunehmen. Zu ergänzen ist, dass die Aida Ltd im Übrigen zwar einen regionalen Schwerpunkt hat, aber nicht auf diesen beschränkt ist. Die Dürr AG kann als vergleichbar angesehen werden, da diese wie Schuler Investitionsgüter für die Automobilindustrie liefert und nicht wie andere Zulieferer hauptsächlich Fahrzeugkomponenten.

Nachvollziehbar hat die sachverständige Prüferin auch erläutert, warum die KUKA AG in ihrer Analyse aus der (von angenommenen) Peergroup eliminiert wurde: diese war gerade von einem chinesischen Investor übernommen worden, so dass die Prüferin davon ausging, die Börsendaten seien verzerrt (was auch einzelne Antragsteller gerügt haben).

Dass sich trotz unterschiedlicher Zusammensetzung der Peer Group bei Bewertungsgutachterin und sachverständiger Prüferin letztere den Betafaktor der ersteren bestätigt hat, spricht aber dafür, dass die Schätzungen insgesamt taugliche Grundlagen für die richterliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO sind.

Anhaltspunkte dafür, dass weitere Unternehmen in die Peer Group einzubeziehen gewesen wären, wie antragstellerseits geltend gemacht wird, hat die Kammer nicht. Die Vertreter der Prüferin haben nachvollziehbar angegeben, dass etwa die Gestamp Automocion S.A. zwar auf der Long List der Peer Group stand, aber ausgeschieden wurde, da diese anders als Schuler im wesentlichen Komponenten zuliefert (S. 17 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 618 d. A.). Auch Anhaltspunkte, warum die

oder die Peer Group für Impairment Tests der Antragsgegnerin zwingend in die Peer Group einzubeziehen wären, sind nicht gegeben.

(c) Auch der Ansatz der Renditeintervalle ist entgegen der Ansicht einiger Antragsteller nicht zu beanstanden. Grundsätzlich wird die Ermittlung des Betafaktors insbes. von drei Parametern beeinflusst, dem Referenzindex (nationaler oder weltweiter Index), dem Beobachtungszeitraum (Bandbreite von 1 bis 5 Jahren) und dem Renditeintervall (Tag, Woche oder Monat). Auch hier kann eine allgemeingültige Empfehlung nicht ausgesprochen werden; eine einheitliche Vorgehensweise lässt sich in der Praxis nicht feststellen (MüKo AktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, AktG § 305 Rn. 159). Die Vertreter der Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung (S. 15 des Protokolls, Bl. 616 d.A.) erläutert, dass mit den zwei gängigsten Verfahren gerechnet wurde, nämlich Fünfjahreszeitraum und Monatsintervolle sowie Zweijahreszeitraum und Wochenintervalle. Dabei ergibt sich eine Bandbreite von 0,95 bis 1,41; der von der Bewertungsgutachterin angesetzte Betafaktor liegt mit 1,2 innerhalb dieser Bandbreite.

(d) Weiter ist die Ableitung der Verschuldensgrade plausibel. Die FK/EK Quote wurde von der Prüferin um Effekte aus IFRS angepasst, da im Unlevering Leasingverbindlichkeiten berücksichtigt wurden. Die Prüferin gelangte dabei zu von denen der Bewertungsgutachterin abweichenden Verschuldensgraden (S. 66 BG, S. 45 PB). Die Vertreter der Prüferin haben erläutert, dass dies in der unterschiedlichen Behandlung der Liquidität durch Bewertungsgutachterin begründet liegt. Die Prüferin hat die Liquidität erst später im Rahmen eines Sonderwertes werterhöhend berücksichtigt.

e) Auch der Ansatz einer Länderrisikoprämie ist nicht zu beanstanden. Die Bewertungsgutachterin hat Länderrisiken durch einen Zuschlag im Kapitalisierungszinssatz Rechnung getragen, den sie auf Basis der von Professor Dr. Aswarth Damodaran vorgeschlagenen Vorgehensweise abgeleitet hat. Diesen methodischen Ansatz von hat die sachverständige Prüferin uneingeschränkt als sachgerecht eingestuft. Sie hat insbesondere angeführt, angesichts der ausgeprägten spezifischen Risiken in den Heimatländern einiger Tochtergesellschaften gebe es keine überzeugende alternative Möglichkeit zur Bestimmung eines vertretbaren Kapitalisierungszinssatzes als die Ergänzung des CAPM um eine Länderrisikoprämie.

Grundsätzlich kann als allgemein anerkannt gelten, dass neben rein unternehmensspezifischen Risiken landesbezogene „Zusatzrisiken" Auswirkungen auf die finanziellen Überschüsse und damit den Ertragswert eines Unternehmens haben (Popp/Ruthardt in Fleischer/Hüttemann, Rechtshdb. Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Berücksichtigung von Steuern, Rz. 12.124 ff.; Ihlau/Duschau/Köllen, BB 2015, 1323 ff; Zwirner/Kähler, DB 2014, 2721 ff.). Als sog. Länderrisiken gelten insb. das

Wechselkursrisiko, politische Risiken (etwa durch Enteignung oder Bürgerkrieg) sowie Markt- und Geschäftsrisiken der im Land tätigen Unternehmen. Dabei ist zwischen originären und derivativen Länderrisiken unterschieden. Während originäre Länderrisiken Verlustrisiken des jeweils betrachteten Staates (z.B. als Schuldner) betreffen, liegen derivative Länderrisiken vor, wenn und soweit der Eintritt originärer Länderrisiken, beispielsweise einer „Staatsinsolvenz", sich auf die Entwicklung und die künftigen Zahlungsströme eines zu bewertenden Unternehmens in dem entsprechenden Land auswirken kann (Zwirner/Kähler, DB 2014, 2721, 2722).

Umstritten ist aber, auf welche Weise diese Länderrisiken zu berücksichtigen sind. Der hier gewählte Weg des Ansatzes einer Länderrisikoprämie ist dabei umstritten (vgl. nur Knoll, DB 2015, 937, 938 f m.w.N.), insbesondere wegen der Gefahr der Doppelberücksichtigung von Länderrisiken (Ihlau/Duschau/Köllen, BB 2015, 1323, 1328).

Nach den „Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung des IDW S 1" (WPg 2012, 742" kommt jedenfalls dann, wenn der Ansatz derivativer Länderrisiken in den prognostizierten finanziellen Überschüssen etwa aus Praktikabilitäts- oder Komplexitätsgründen unterbleibt, alternativ ein korrektiver Ansatz im Nenner des Bewertungskalküls in Form eines zusätzlichen Risikozuschlags in Betracht (vgl. hierzu auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.06.2022, 26 W 13/18 AktE, AG 2023, 129, 133 unter Verweis auf „Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung des IDW S 1", WPg 2012, 742"). In der Bewertungspraxis ist der Ansatz von Länderrisikoprämien inzwischen auch gängig (Ihlau/Duschau/Köllen, BB 2015, 1323, 1328). Dabei haben sich die von Damodaran online publizierten Länderrisikoprämien etabliert (Ihlau/Duscha/Köllen, BB 2015, 1323, 1328; Kirsch/Wege/von Friedolsheim IRZ 2021, 429, 433).

Vorliegend hat die Angemessenheitsprüferin den Ansatz eines Länderrisikozuschlags akzeptiert, da die Planungsrechnung keine gesonderte Erfassung von Länderrisiken enthält, obwohl die Schuler Gruppe in Ländern mit aktuell teilweise ausgeprägten Länderrisiken tätig ist, beispielsweise in Brasilien und China. Insbesondere enthalte die Planungsrechnung keinerlei gesonderte Erfassung von Länderrisiken, obwohl die Schuler Gruppe in Ländern mit aktuell teilweise ausgeprägten Länderrisiken in der oben definierten Form tätig ist. Beispielhaft seien hier China und Brasilien genannt. Eine Doppelberücksichtigung von Länderrisiken lässt sich damit nicht feststellen.

Auch insoweit akzeptiert die Kammer die getroffene Wahl zwischen mehreren in den Wirtschaftswissenschaften anerkannten und gebräuchlichen Methoden; nachdem deren Ansatz mit nachvollziehbaren, begründeten Erwägungen erfolgte. Andere Gerichte haben den Ansatz solcher Prämien zwar soweit ersichtlich bislang nicht ihrer Schätzung zugrunde gelegt; ihren Ansatz allerdings auch nicht ausgeschlossen (vgl. etwa OLG

Frankfurt, Beschluss vom 13. September 2021 – 21 W 38/15 –, Rn. 62, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.06.2022, 26 W 13/18, Rz. 110 ff. zit. nach juris). Die Kammer sieht einen gewissen Vorteil darin, dass die Länderrisiken transparent im Risikozuschlag abgebildet sind. Dementsprechend sind die von den Bewertern insoweit getroffenen methodischen Einzelentscheidungen nach § 287 Abs. 2 ZPO taugliche Schätzungsgrundlage, da sie nachvollziehbar begründet sind und sich auf dem Boden gängiger Praxis bewegen, also anerkanntem und gebräuchlichem Vorgehen entsprechen, selbst wenn dieses in den Wirtschaftswissenschaften nicht unumstritten ist (vgl. hierzu zum Betafaktor: MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 148 m.w.N. auf die entsprechende Rechtsprechung, beck-online).)

f) Wachstumsabschlag

Der mit 1 % angesetzte Wachstumsabschlag muss nicht erhöht werden.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (OLG Stuttgart, Beschluss vom 20. Juni 2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 222). Denn die Gesellschaft befindet sich in der Phase der ewigen Rente in einem sog. eingeschwungenen Zustand, in dem von einem konstanten (inflationsbedingten) Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags bei konstanter Finanzierungsstruktur ausgegangen wird. Um dieses Wachstum generieren zu können, ohne dass die Fremdverschuldungsquote steigt, müssen Teile des nachhaltigen Wachstums einbehalten und zur Finanzierung dieses Wachstums verwendet werden (OLG München Beschl. v. 9.4.2021 – 31 Wx 142/19, BeckRS 2021, 9687 Rn. 70 m.w.N., beck-online). Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; OLG München WM 2009, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342).

Vor diesem Hintergrund lässt sich vorliegend ein höherer Wachstumsabschlag nicht rechtfertigen. Das Bewertungsgutachten sowie die entsprechenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin bieten eine hinreichende Grundlage dafür, dass die Kammer den dort angesetzten Wachstumsabschlag von 1 % seiner Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde legen kann.

Der Wachstumsabschlag muss insbesondere nicht zwingend mindestens in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate angesetzt werden, er bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotenzial. Die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate ist nicht deswegen von vornherein unplausibel, weil sie etwa unterstelle, dass das Unternehmen „schrumpft" (MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 150, beck-online) Jedenfalls liegen die gängigen, in Bewertungs- wie Spruchpraxis sowie Wissenschaft akzeptierten bzw. angesetzten Wachstumsabschläge regelmäßig unterhalb der Inflationsrate (MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 153, beck-online).

Gemessen an diesen Maßstäben ist das von mit 1,0 % angesetzte nachhaltige Wachstum nicht zu bestanden. Die sachverständige Prüferin hat in diesem Zusammenhang angegeben, die Inflationsrate von ca. 2% sei durch Rückgriff auf die von der Europäischen Zentralbank angestrebte langfristige Inflationsrate ermittelt worden; außerdem sei auf Schätzungen des IWF und von Oxford Economics abgestellt worden (S. 17 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 618 d.A.). Vor diesem Hintergrund ist die Begründung von der Wachstumsabschlag orientiere sich an der langfristig erwarteten Inflation, der sich die Schuler Gruppe kostenseitig gegenübersehe, schlüssig. Denn vor dem Hintergrund der Preisintensität in der Automobilbranche sei davon auszugehen, dass diese kostenseitigen Preissteigerungen nicht in voller Höhe in die Endkundenpreise übergewälzt werden können, sondern Effizienzsteigerungen notwendig sind, um diese entsprechend zu kompensieren (S. 67 BG). Diese Begründung wird von der sachverständigen Prüferin geteilt (S. 51 AG 2; S. 18 des Protokolls der mündlichen Verhandlung, Bl. 619 d.A.).

Soweit die Antragsteller anführen, unternehmensspezifische Besonderheiten rechtfertigten einen höheren Wachstumsabschlag, führt auch dies nicht zu einer abweichenden Bewertung durch die Kammer. Auch wenn die Gesellschaft eine Stellung als Technologie- und Weltmarktführer innehat, so zeigen die in der Vergangenheit vorgenommenen Restrukturierungsprozesse, dass Schuler gleichwohl einem Branchen- und Marktdruck ausgesetzt ist.

Auch der Vergleich zu in Impairment Tests in der Vergangenheit angesetzten Wachstumsraten verfängt nicht. Solche dienen vor allem Rechnungslegungszwecken, also gerade nicht der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes (LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 142, juris). Sie ergeben

folglich keine Anhaltspunkte dafür geben, dass der hier angesetzte Wachstumsabschlag unzutreffend wäre.

g) Sonderwerte

Dem Barwert der künftigen Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens zum Stichtag sind nach IDW S 1 Sonderwerte hinzuzurechnen bzw. abzuziehen. Die von berücksichtigten und so von der sachverständigen Prüferin bestätigten Sonderwerte können dabei der Schätzung durch die Kammer zugrunde gelegt werden. Anhaltspunkte, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht sachgerecht bewertet wurde, bestehen nicht. Auch die Smart Press Shop GmbH & Co. KG ist sachgerecht berücksichtigt.

e) Plausibilisierung

und die sachverständige Prüferin haben den mittels des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswert auch anhand von vereinfachten Preisfindungen in Form von Börsenmultiplikatoren und Transaktionsmultiplikatoren verprobt.

Die so ermittelten Multiplikatoren weisen bei eine Bandbreite von 4,98 bis 14,16 bzw. 7,60 bis 18,97 EUR je Aktie. Auch bei der sachverständigen Prüferin lagen die so ermittelten Unternehmenswerte innerhalb der sich ergebenden Bandbreiten (S. 5, GA 3).

f) Börsenkurs

Auch eine Betrachtung des Börsenkurses ergibt keine Zweifel an der Angemessenheit der angebotenen Abfindung.

Als Untergrenze der Abfindung ist wegen der Wertung des Eigentumsschutzes aus Art. 14 Abs. 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (BVerfGE 100, 289, 305 ff.) Bei ihm handelt es sich um die sichere Handlungsalternative der Minderheitsaktionäre, die Aktie zu Geld zu machen. Der Minderheitsaktionär darf jedenfalls nicht weniger erhalten, als er bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätte. Daher muss ein existierender Börsenkurs berücksichtigt werden (MHdB GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 162).

Nach der Rechtsprechung ist als Börsenkurs der nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, heranzuziehen (vgl. BGH, ZIP 2010, 1487, juris Rn. 10 - „Stollwerck").

Vorliegend ist die Schuler AG jedoch nicht börsennotiert i.S.d. § 3 Abs. 2 AktG; die Schuleraktien werden im Freiverkehr der Wertpapierbörse München gehandelt.

Einzelheiten zur Ermittlung eines Börsenkurses in einem solchen Fall sind bislang nicht sämtlich geklärt. Der BGH hat aber jedenfalls ausgeführt, dass ein existierender Börsenkurs bei der Abfindung berücksichtigt werden muss, weil bei der Bestimmung der angemessenen

Barabfindung der ausgeschiedenen Aktionäre auch darauf abzustellen ist, was sie im Falle einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmensrechtlichen Maßnahme erhalten hätten (BGHZ 208, 265 = NZG 2016, 461 Rn. 22). Maßgeblich ist vor diesem Hintergrund, ob die Minderheitsaktionäre ihre Aktien tatsächlich im Freiverkehr zum ermittelten Börsenkurs hätten veräußern können, also ein so liquider Börsenhandel stattfand, dass die dabei erzielten Börsenpreise auch den Verkehrswert widerspiegelten (OLG Düsseldorf NJOZ 2010, 1087 Rn. 33; OLG Hamburg, NZG 2021, 29 Rn. 26, 27, beck-online).

g) Zwischenergebnis

Insgesamt kann somit der gerichtlichen Schätzung ein Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode in Höhe des von ermittelten und von der sachverständigen Prüferin bestätigten Betrags von 544,6 EURm zugrunde gelegt werden. Daraus ergibt sich ein Wert je Aktie zum Stichtag 24.09.2020 von 18,21 EUR. (Dieser Betrag wurde für das Abfindungsangebot auf 18,30 EURUR aufgerundet).

2.) Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts sind auch unter Berücksichtigung des in § 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht veranlasst.

a.) Insbesondere ist die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens nicht geboten. Der Schutz der außenstehenden Aktionäre gebietet es nicht grundsätzlich, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer noch einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen zu beauftragen (st. Rspr; vgl. etwa OLG München ZIP 2015, 1166, 1172; Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; OLG Düsseldorf ZIP 2015, 1336, 1338 OLG Düsseldorf, NZG 2000, 1079; BeckOGK/Drescher, § 8 SpruchG Rn. 12 m.w.N.). Eine – zeit- und kostenintensive – Begutachtung durch einen unabhängigen, mit der konkreten Bewertung noch nicht befassten Sachverständigen wird nur dann notwendig, wenn begründete Zweifel an Vertrags- und Prüfbericht bestehen und auch nach ergänzender Stellungnahme und/oder Anhörung des sachverständigen Prüfers (§ 8 Abs. 2 i.V.m. § 7 Abs. 3 SpruchG) weiterer Aufklärungsbedarf besteht. (NZG 2020, 1072 Rn. 30, beck-online). Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen; deshalb kann sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden.

aa) Anhaltspunkte für eine voreingenommene Prüfung durch die sachverständige Prüferin, ergeben sich nicht wegen einer Telefonkonferenz vom 06.08.2020 zwischen den Antragsgegnervertretern und der Antragsgegnerin. Antragstellerseits wird dabei aufgeführt, die sachverständige Prüferin sei deshalb befangen; ein formaler Befangenheitsantrag wird aber nicht gestellt. Ein solcher wäre auch unzulässig, für eine Analogie oder Ausdehnung der Befangenheitsregeln auf den sachverständigen Prüfer ist grundsätzlich kein Raum (OLG Düsseldorf, NZG 2020, 1072). Es ergeben sich aber aus der Durchführung der antragstellerseits monierten Telefonkonferenz vom 06.08.2020 auch in der Sache keine Anhaltspunkte dafür, dass eine Falschbewertung durch die sachverständige Prüferin stattgefunden hätte. Die Vertreter der sachverständigen Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2022 ohne Weiteres eingeräumt, dass an diesem Tag eine solche, ca. 45 Minuten dauernde, telefonische sog. „Abschlusskonferenz" stattgefunden hat. Dabei habe das Prüfergebnis schon festgestanden, es sei die faktische Richtigkeit von Angaben zur Antragsgegnerin überprüft worden. Insofern ist richtig, dass der Abschlussbericht tatsächlich vom 07.08.2020, dem Tag nach der Telefonkonferenz, datiert. Damit ist die Angabe glaubhaft, dass eine inhaltliche Abstimmung im Hinblick auf das Prüfungsergebnis nicht stattgefunden hat. Dieses muss am 06.08.2020 schon festgestanden haben. Nachdem im Übrigen eine zeitliche Parallelprüfung nach obigen Ausführungen (unter 4.) a) aa)) keinen Bedenken begegnet, vermag weder die telefonische Abstimmung von Formalien noch der mitgeteilte Kontakt während des Prüfungszeitraums als Indiz für eine voreingenommene Prüfung durch die sachverständige Prüferin herangezogen werden.

bb) Die Kammer hat auch im Übrigen keinen Zweifel an der Richtigkeit der Feststellungen der sachverständigen Prüferin. Die Vertreter der sachverständigen Prüferin haben sowohl im Prüfungsbericht als auch bei ihrer mündlichen Anhörung die vorgenommenen Prüfungshandlungen deutlich dargestellt und dabei auch begründet, warum sie die Ansätze aus dem Bewertungsgutachten für angemessen und sachgerecht begründet erachten.

Dabei hat die sachverständige Prüferin einen eigenständigen Bewertungsansatz gewählt, bei dem sie – wie oben bereits dargestellt – die Liquidität nach einem von dem von verschiedenen Modell geplant hat. Auch bei der Ermittlung des Beta-Faktors hat die sachverständige Prüferin beispielsweise einen eigenständigen Ansatz, u.a. mit Bildung einer von verschiedenen Peer Group, gewählt. Sie hat also gerade nicht nur die Ansätze aus dem Bewertungsgutachten von übernommen. Dies zeigt aus Sicht der Kammer gerade, dass die sachverständige Prüferin eine eigenständige und unabhängige Prüfung vorgenommen hat. Schließlich muss die Planung einer EBITA-Marge von 6,8 % in der Ewigen Rente muss zudem durchaus als optimistisch angesehen werden. Denn

nachdem die Gesellschaft in den Jahren 2017 und 2018 Gewinne verzeichnete, schlossen sich 2019 und im laufenden Geschäftsjahr 2020 bis zum Stichtag Verluste an.

Auch verprobte die sachverständige Prüferin zur Plausibilisierung der Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung diese mit einem Multiplikatorenvergleich, wobei sie sich vor allem auf EV/EBITDA- und EV/EBIT-Multiplikatoren stützte. Dabei zeigten die ermittelten Bandbreiten auf, dass der Ertragswert der Schuler AG innerhalb der Bandbreiten der jeweiligen Vergleichswerte liegt, was gleichfalls für die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung spricht.

Bei der Entscheidungsfindung konnte im Übrigen auch auf das Bewertungsgutachten zurückgegriffen werden. Sie können im Wege der freien Beweiswürdigung durch die Kammer verwertet werden, wobei sich die Kammer bewusst ist, dass es hierbei um den Vortrag eines Beteiligten geht. Da die Erkenntnisse der Bewertungsgutachter von der sachverständigen Prüferin einer umfassenden Überprüfung unterzogen wurden, hat die Kammer allerdings keinen Zweifel an ihrer Richtigkeit, zumal sie sich in das Gesamtbild des zu bewertenden Unternehmens einfügen.

b) Die Vorlage von Planungsunterlagen der Gesellschaft oder der Arbeitspapiere der beteiligten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften war nicht anzuordnen, weil die Voraussetzungen von § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG als einzig denkbarer Anspruchsgrundlage nicht erfüllt sind.

Nach dieser sehr weit gefassten Vorschrift sind sonstige Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen der Antragsteller oder des Vorsitzenden des Gerichts und gegebenenfalls eines vom Gericht bestellten gemeinsamen Vertreters unverzüglich vorzulegen. Zwar gehören auch Planungsunterlagen einer Gesellschaft zu den sonstigen Unterlagen im Sinne dieser Vorschrift (vgl. nur Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 7 Rn. 55). Allerdings haben die Antragsteller die Entscheidungserheblichkeit der Vorlage der vollständigen Planungsunterlagen nicht plausibel dargelegt, was indes zwingende Voraussetzung für eine entsprechende Anordnung wäre (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.10.2010, Az. 20 W 17/06; OLG München, Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; LG München I, Beschluss vom 7.5.2014, Az. 5HK O 21386/12; Beschluss vom 25.4.2016, Az. 5HK O 20672/14; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Puszkajler in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., § 7 SpruchG Rn. 57). Eine derartige Entscheidungserheblichkeit vermag die Kammer nicht zu erkennen. In diesem Zusammenhang ist entscheidend zu berücksichtigen, dass wesentliche Grundlagen der Planung im Prüfungsbericht der gerichtlich bestellten Vertragsprüfer dargestellt wurden, weshalb dieser eine ausreichende Basis für die Erhebung hinreichend substantiierter

Einwendungen bildet. Die Antragsteller haben nicht hinreichend begründet, warum ihnen nur mit Hilfe der Vorlage der Arbeitspapiere oder der Offenlegung weiterer Zwischenergebnisse der Bewertung bzw. Angemessenheitsprüfung eine hinreichend substantiierte Rüge namentlich in Bezug auf die Planung möglich sein sollen; dies wäre indes erforderlich gewesen (vgl. OLG Karlsruhe AG 2006, 463, 464 = NZG 2006, 670, 671 f.; OLG München WM 2019, 2014, 2119 f.; Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; LG München I, Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Beschluss vom 29.11.2019, Drescher in: BeckOGK, Stand 1.2.2021, § 7 SpruchG Rn. 10; Klöcker/Wittgens in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 7 SpruchG Rn. 13).

c) In Anwendung dieser Grundsätze war des Weiteren die vom Antragsteller Ziff. 7 unmittelbar vor der mündlichen Verhandlung übergebene Fragenliste (Bl. 627 a d.A.) nicht seitens des Gerichts vollständig abzuarbeiten. Dies ergibt sich bereits daraus, dass das Gericht aufgrund des Übergabezeitpunkts keine Möglichkeit zur Vorbereitung (insbesondere Prüfung der Entscheidungsrelevanz der Fragen) vor dem Erörterungstermin hatte. Im Übrigen hatte der Antragsteller Ziff. 7 selbst ausreichend Gelegenheit zur Fragestellung. Die Fragen – soweit sie nicht aufgegriffen wurden – waren, wie auch die weiteren, offen gebliebenen, oft sehr detaillierten Fragen in der mündlichen Verhandlung vom 30.11.2023, nicht entscheidungserheblich und nicht weiter aufzuklären. So ist beispielsweise die Darstellung eines Mengen- und Preisgerüsts nicht erforderlich. Die Antragsgegnerin hat insofern nachvollziehbar dargetan, dass ein solches aufgrund des dem Geschäftsmodell immanenten Projektgeschäfts der Schuler-Gruppe nicht für den gesamten Konzern, sondern nur für bestimmte Divisionen zum Stand der MTP19 vorliegt. Auch die spezifische Nennung der Planungsstände, ist nicht erforderlich. Auf S. 37 des Bewertungsgutachtens sind die Zeiträume, die bei der erstellten Planung für das GJ20 F eine Rolle spielten, genannt. Es ist nicht ersichtlich, welche weiteren Informationen den Antragsstellern fehlen, um Einwände gegen die erstellte Planung vorbringen zu können.

E. Nebenentscheidungen

Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 SpruchG. Es ist nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Reglungen den Antragstellern aus Billigkeitsgründen die Gerichtskosten, auch nicht teilweise, aufzuerlegen und Kostenerstattungen anzuordnen.

Der Anspruch des gemeinsamen Vertreters gegen die Antragsgegnerin auf Ersatz von Auslagen und Vergütung ergibt sich aus § 6 Abs. 2 SpruchG.

Der Geschäftswert ist nach § 74 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 Euro festzusetzen.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen Ziff. 1 bis 3 dieses Beschlusses kann das Rechtsmittel der Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG, §§ 63 ff. FamFG) eingelegt werden. Die Beschwerde muss binnen einer Frist von einem Monat eingelegt werden. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart, einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch eine Beschwerdeschrift eingelegt werden, die durch einen Rechtsanwalt unterzeichnet sein muss. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Eine Begründung soll vorgelegt werden. Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 600,00 € übersteigt oder wenn das Gericht die Beschwerde zugelassen hat.

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde. Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird. Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch innerhalb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen. Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht. Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.

Rechtsbehelfe können auch als elektronisches Dokument eingelegt werden. Eine Einlegung per E-Mail ist nicht zulässig. Wie sie bei Gericht elektronisch einreichen können, wird auf www.ejustice-bw.de beschrieben.