

Landgericht Stuttgart

32. Kammer für Handelssachen

Beschluss

In dem Spruchverfahren

gegen

wegen Abfindung und Ausgleich gemäß §§ 304 ff. AktG

hat die 32. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von

Vors. Richter am Landgericht

Handelsrichter

Handelsrichter

beschlossen:

- Der von der Antragsgegnerin zu leistende feste Ausgleich gemäß § 3 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 13.12.2004 wird auf € 8,24 je Aktie abzüglich Körperschaftssteuerbelastung einschließlich Solidaritätszuschlag in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs festgesetzt.
- 2. Der Antrag der Antragstellerin Ziff.2,

wird

verworfen.

3. Die Anträge der Antragsteller Ziff. 1, Ziff. 3 bis 22 und des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre werden

zurückgewiesen.

4. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten.

Im Übrigen tragen die Antragsteller Ziff. 1 bis 22 und die Antragsgegnerin ihre au-Bergerichtlichen Kosten selbst.

Die Antragsgegnerin trägt die Auslagen und die Vergütung des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre.

5. Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

J.

Die Antragsteller verlangen im Spruchverfahren die gerichtliche Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Barabfindung wegen des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft mit der APCOA Parking AG, Leinfelden-Echterdingen, als abhängiger Gesellschaft (§ 291 Abs. 1 AktG).

Die APCOA AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Leinfelden-Echterdingen. Die AG leitet als Holdinggesellschaft einer Gruppe in- und ausländischer Beteiligungsgesellschaften. Die Beteiligungsgesellschaften sind unter der Bezeichnung "APCOA" auf dem Gebiet der Parkraumbewirtschaftung, der Betreuung von Immobilien und der Erbringung von auf Verkehrssteuerung bezogenen Dienstleistungen tätig. Insbesondere erwerben, mieten, pachten, verwalten, veräußern, vermieten oder verpachten diese Parkplätze und Parkhäuser, wobei die APCOA AG auf diesem Gebiet auch selbst tätig werden kann oder sich auf die Verwaltung ihrer Beteiligungen beschränkt. Zunächst wurde die abhängige Gesellschaft als APCOA Autoparking GmbH, Deutschland, als Tochtergesellschaft der APCOA Inc., Cleveland, Ohio, USA, einer Konzerngesellschaft der ITT Corporation, New York, USA, gegründet neben weiteren europäischen Schwestergesellschaften. 1991 veräußerte die APCOA Inc. die europäischen Aktivitäten an den Finanzinvestor Doughty Hanson, eine Investorengruppe. 1995 wurde die APCOA Parking AG als neue Konzernholding gegründet und noch im

selben Jahr wurden ihre Aktien am geregelten Markt der Börsen Düsseldorf, Stuttgart und der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Im Jahr 2000 erwarb die Salamander AG, Kornwestheim, mehrere Aktienpakete an der APCOA AG und schloss im Jahr 2001 einen Gewinnabführungsvertrag. Am 28.05.2004 erwarb eine Beteiligungsgesellschaft der Gruppe, von der Salamander AG 98,26 % der Aktien an der APCOA AG. Der Gewinnabführungsvertrag mit der Salamander AG wurde gekündigt. In der Folgezeit erhöhte die Antragsgegnerin ihren Aktienanteil an der APCOA AG auf 98,92 %.

Das Grundkapital der APCOA AG beträgt 5.121.736,04 € und ist in 2.003.449 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Hiervon hält die Antragsgegnerin 1.981.902 Aktien (ca. 98,92 % des Grundkapitals und der Stimmrechte). Die übrigen Aktien (21.547) befinden sich im Streubesitz.

Die APCOA AG als Managementholding mit "Koordinationsaufgaben für die Gesellschaften" ist über diese europaweit als Parkraumbewirtschafter in elf Ländern mit Schwerpunkten in Deutschland, Österreich, Großbritannien, Italien und Norwegen tätig. In Deutschland und Österreich beschäftigt der APCOA-Konzern mehr als 813 Mitarbeiter an 453 Standorten.

Die außerordentliche Hauptversammlung der APCOA AG vom 13.12.2004 stimmte dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mit der Antragsgegnerin mit der erforderlichen Mehrheit zu. Die jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG betrug brutto 7,71 € und netto 6,89 €. Das Abfindungsangebot gemäß § 305 AktG wurde von 140,00 € auf 147,50 € erhöht anhand aktuell erneut gewogener Durchschnittskurse der APCOA-Aktie am Morgen des 13.12.2004. Grundlage der Ausgleichszahlungen und der Barabfindung war eine von

im Auftrag der APCOA Parking AG durchgeführte Unternehmensbewertung vom 26.10.2004, die Eingang in den gemeinsamen Bericht des Vorstandes der APCOA Parking AG und der Geschäftsführung der Antragsgegnerin fand.

erstellte am 27.10.2004 aufgrund eines Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 27.07.2004 den Prüfungsbericht.

Nach Zustimmung durch die Antragsgegnerin wurde der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 03.01.2005 ins Handelsregister der AG eingetragen. Die Veröffentlichung der Handelsregistereintragung im elektronischen Bundesanzeiger erfolgte am 29.01.2005 (am 14. und 19.01.2005 auch in lokalen Tageszeitungen). Der ebenfalls von der außerordentlichen Hauptversammlung der APCOA AG am 13.12.2004 beschlossene Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327 a ff. AktG wurde am 20.05.2005 ins Handelsregister der APCOA AG eingetragen.

Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs in den drei Monaten vor der Hauptversammlung (13.12.2004) betrug 147,09 € pro Aktie und in den drei Monaten vor der Veröffentlichung des Pflichtangebots der Antragsgegnerin gemäß § 35 WpÜG (07.08.2004) 139,70 € je Aktie.

Die Antragsteller, Aktionäre der APCOA AG, tragen vor :

der Ausgleich in Höhe von netto 6,98 € sowie der Barabfindungsbetrag von 147,50 € je Aktie seien unangemessen niedrig. Der Unternehmensbewertung seien zu pessimistische Planzahlen im Hinblick auf die Marktführerstellung der APCOA AG zugrunde gelegt worden, wobei dies auch für die Planzahlen auf Konzernebene gelte. So sei das geplante EBIT unplausibel, denn bei den wachsenden Umsätzen müsste das EBIT stärker wachsen, obwohl es vorliegend in der Planphase II abfalle. Zudem sei bei den erwarteten Ergebnissen vor Zins und Steuer (EBIT) der ausländischen Gesellschaften in Landeswährung mit unbekannten Forward Rates der Wechselkurse zum Ende der Geschäftsjahre umgerechnet worden, ohne Kenntnis des Stichtages der Forward Rates und deren zugrunde gelegter Wechselkursprognose. Auch sei der Referenzzeitraum der Jahre 2001 bis 2003 als Grundlage einer Planungstreue und einer Planungsprognose zu kurz. Ebenso seien die letzten Quartalsberichte vor dem Stichtag mit einzubeziehen gewesen. Nach dem Zwischenbericht für das erste Halbjahr 2004 habe das EBIT dasjenige des vorausgegangenen Jahres um 2 Millionen überstiegen. Unplausibel sei daher, weshalb ein Einbruch des EBITS im Planjahr 2007 vorliegen solle. Auch sei die Steigerungsrate in der ewigen Rente mit 3,4 % zu gering. Nicht nachvollziehbar sei auch ein ungefähr 20%iger Anstieg des Materialverbrauches in Deutschland und Österreich vom Jahr 2006 auf das Jahr 2007, der mit einer Umstellung und gleichzeitigen Vertragsverlängerung eines wichtigen Vertrages vom Managementvertrag auf einen Pachtvertrag begründet werde, und andererseits aber in Großbritannien mit einer Umstellung einiger

Verträge von Pacht auf Management. Ebenso seien die unterstellte Verzinsung des Finanzbedarfes ab 2007 sowie die zu hohe Reinvestitionsrate nicht nachvollziehbar. Konsolidierungen seien nur pauschal begründet worden und unklar sei, inwieweit Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und das übrige Anlagevermögen innerhalb zulässiger Bandbreiten erfolgt seien. Ebenso wenig sei das Zinsergebnis nachvollziehbar. Gleiches gelte für nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Wertansätze bei Tochterunternehmen. Zudem fehle eine Liquidationswertermittlung. Im Übrigen rügen die Antragsteller die Anwendung eines zu hohen typisierten Steuersatzes bei Zugrundelegung eines zu hohen Basiszinssatzes von 5,5 %, sowie einer zu hohen Marktrisikoprämie von 5 %, eines zu hohen Betafaktors von 0,9 bei unzulässiger Heranziehung des Betafaktors einer Peer-Group, statt des unternehmenseigenen Betafaktors, sowie eines zu geringen Wachstumsabschlages von 1 %.

Im Übrigen wird auf den Inhalt sämtlicher Schriftsätze aller Antragsteller verwiesen.

Die Antragsgegnerin rügt die Zulässigkeit vieler Anträge vor allem im Hinblick auf fehlende konkrete Einwendungen gegen den ermittelten Unternehmenswert, der im Übrigen ebenso korrekt und zutreffend ermittelt worden sei, wie die daraus abgeleitete Höhe der Ausgleichszahlung und der Barabfindung.

Mit Beweisbeschluss vom 22.12.2005 hat das Landgericht Stuttgart den Sachverständigen und Wirtschaftsprüfer

mit der Erstattung eines

Gutachtens zum Wert einer Aktie der APCOA Parking AG zum 13.12.2004 und eines daraus abzuleitenden angemessenen Ausgleichs beauftragt. Der Sachverständige hat das Gutachten am 14.08.2008 erstattet und bei seiner mündlichen Anhörung vor der Kammer am 13.05.2009 weiter erläutert. Insoweit wird auf das Gutachten und die Protokollniederschrift vom 13.05.2009 verwiesen.

II.

1. Zulässigkeit der Anträge:

Der Antrag der Antragstellerin Ziff. 2 ist unzulässig. Diese Antragstellerin hat ihre Antragsberechtigung gemäß § 3 Satz 1 Nr. 1, Satz 2 SpruchG nicht

innerhalb der 3-Monatsfrist des § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG dargelegt. Unabhängig von der Frage, dass bei Bestreiten der Aktionärstellung durch die Antragsgegnerin der antragstellende Aktionär seine Aktionärstellung nur durch Urkunden gegenüber dem Gericht nachweisen kann und muss (§ 3 S. 3 SpruchG) - dieser Nachweis fehlte vorliegend bei der Antragstellerin Ziff. 2 ebenfalls - muss in jedem Fall der antragstellende Aktionär innerhalb der Antragsfrist von drei Monaten (hier ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Handelsregistereintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages im elektronischen Bundesanzeiger am 29.01.2005, mithin Fristende: 29.04.2005) seine Aktionärstellung zum Zeitpunkt seiner Antragstellung bei Gericht darlegen (§ 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG i.V.m. § 3 S. 2 SpruchG). Der Antrag der Antragstellerin Ziff. 2 ging am 27.01.2005 beim Landgericht Stuttgart ein. Zu ihrer Antragsberechtigung fügte sie lediglich ein Anschreiben der LBBW bezüglich eines Teils ihres bei der LBBW gehaltenen Aktienbestandes an der APCOA Parking AG im Zusammenhang mit einem Abfindungsangebot der in Kopie bei, wobei diese Bestätigung vom 24.01.2005 datierte. Diese Darlegung ihrer Antragsberechtigung genügt jedoch nicht den gesetzlichen Bestimmungen der §§ 3 S. 2, 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG.

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 1, 3 bis 22 sind zulässig. Diese Antragsteller haben ihre Anträge innerhalb der 3-Monatsfrist des § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht, mit hinreichend konkreten Einwendungen gegen die Angemessenheit der Höhe von Ausgleich und Abfindung begründet (§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG) und jeweils ihre Antragsberechtigung nachgewiesen (§ 3 Satz 1 Nr. 1, S. 2, § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG).

micht

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 1, 3 bis 22 sind auch wegen fehlenden Rechtsschutzinteresses unzulässig. Diese Antragsteller haben ihren Anspruch auf Zahlung eines angemessenen Ausgleiches (§ 304 AktG) und Abfindung (§ 305 AktG) nicht durch ihren Zwangsausschluss als Minderheitsaktionäre (§ 327 a AktG) aus der APCOA Parking AG verloren. Zusammen mit dem Beschluss der Hauptversammlung der APCOA Parking AG vom 13./14.12.2004 über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages stimmte diese Hauptversammlung auch dem Ausschluss ihrer Minderheitsaktionäre durch Übertragung deren Aktien auf die Antragsgegnerin zu (vgl. Spruchverfahren vor dem Landgericht Stuttgart, Az.:

32 AktE 24/05 KfH). Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am 20.05.2005 verloren diese Minderheitsaktionäre ihre Aktionärstellung (§ 327 e Abs. 3 Satz 1 AktG). Soweit die Antragsteller Ziff. 1, 3 bis 22 des vorliegenden Spruchverfahrens von diesem Verlust ihrer Aktien bei der APCOA Parking AG betroffen waren, berührte dieser Umstand ihren Anspruch auf Zahlung eines angemessenen Ausgleiches und Abfindung (§§ 304, 305 AktG) in Ansehung des streitgegenständlichen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht. Diese Ansprüche der Antragsteller sind im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entstanden, mithin in den Zeitpunkt der Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister der APCOA Parking AG am 03.01.2005 (vgl. Veil in: Spindler/Stilz, Kommentar zum AktG, 1. Aufl., § 304, Rn. 13). Zwar verliert ein Aktionär mit der Veräußerung seiner Aktien die Stellung als Aktionär, so dass ihm für die Zukunft keine Ausgleichsansprüche mehr zustehen. Bereits entstandenen Ansprüche werden hiervon jedoch nicht berührt (vgl. Veil, a.a.O., § 304, Rn. 15). Dies gilt insbesondere auch für den hier vorliegenden Fall, dass ein außenstehender Aktionär derselben Gesellschaft infolge einer Übertragung seiner Aktien auf den Hauptaktionär diese zu einem späteren Zeitpunkt, hier dem 20.05.2005, verliert (vgl. Veil, a.a.O., § 304, Rn. 37). Der Umstand und der Zeitpunkt des Aktienverlustes von Minderheitsaktionären infolge eines Squeeze-Out-Verfahrens wirkt sich deshalb nicht anspruchsvernichtend, sondern nur anspruchsbegrenzend, das heißt auf die Höhe seines eventuell zeitanteilig zu bemessenden Ausgleichsanspruches, aus. Ein hiervon (Zeitpunkt des Aktienverlustes des Minderheitsaktionärs) zu trennender Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruches auf Dividendenergänzung (Ausgleich gemäß § 304 AktG) hat keinen Einfluss auf den einmal wirksam entstandenen Ausgleichsanspruch der Aktionäre und damit auch nicht auf das Rechtsschutzbedürfnis von Spruchverfahrensanträgen. Im Hinblick auf den hier gegebenen Zeitraum von ca. 5 Monaten bis zur Beendigung ihrer Aktionärsstellung steht den Anträgen auf Ausgleich und Abfindung auch nicht der Einwand des Rechtsmissbrauchs entgegen.

2. Die Anträge sind in der Sache nur hinsichtlich der Höhe der Ausgleichszahlung teilweise begründet.

Barabfindung gemäß § 305 AktG:

Die Höhe der Barabfindung, wie sie im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag der APCOA Parking AG mit 147,50 € je Aktie festgelegt worden ist, entspricht nach Überzeugung der Kammer den Verhältnissen dieser Gesellschaft, bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) vom 13.12.2004 (§ 305 Abs. 3 S. 2 AktG). Angemessen ist danach eine Barabfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen. Zu ermitteln ist der sog. "Grenzpreis", zu dem der ausscheidende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann.

Insbesondere aufgrund der überzeugenden Darlegungen des gerichtlichen Sachverin seinem schriftlichen Gutachten vom 14.08.2008 in Verständigen bindung mit seinen mündlichen ergänzenden Erläuterungen vor der Kammer am 13.05.2009 (Bl. 435 bis 450 d.A.) steht für das Gericht fest, dass die Unternehmensbewertung der vom 26.10.2004, die Grundlage für die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgesetzte Höhe der Barabfindung war, unter Anwendung richtiger Bewertungsmethoden den Wert der APCOA Parking AG und damit den Beteiligungswert der Antragsteller als Aktionäre insbesondere auch unter Beachtung des Börsenkurses der APCOA Parking AG im Wesentlichen korrekt ermittelt hatte, wobei jedoch der gerichtliche Sachverständige den vom Bewertungsgutachter mit 228.692.000,00 € ermittelten Unternehmenswert zum 13.12.2004 mit 258.368.000,00 € (bei Zugrundelegung eines auf 4,75% aufgerundeten Basiszinssatzes) ermittelt hatte, jedoch ohne Einfluss auf die Höhe des über dem Börsenkurs festgesetzten Barabfindungsbetrag von 147,50 €. Da die Alternativberechnung des Sachverständigen vom 12.6.2009 und 7.8.2009 bei Zugrundelegung eines von 4,68% auf 4,5% abgerundeten Basiszinssatzes und eines dann ermittelten Unternehmenswertes von 266.720.000,00 € keine über 147,50 € liegende Abfindung ergab, kann an dieser Stelle die streitige Frage einer Auf- oder Abrundung des an Hand der Zinsstrukturkurve ermittelten Basiszinssatzes von 4,68% dahinstehen.

Der gerichtliche Sachverständige, der Bewertungsgutachter und der Sachverständige Prüfer haben bei der Ermittlung des Unternehmenswertes die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Dies entspricht der Praxis der Gerichte, wonach sich der Unter-

nehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens richtet, ergänzt durch eine besondere Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert anzusetzen ist. Der Ertragswert eines Unternehmens ist danach der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolg abgeleitet werden, gewonnen wird. Bei der Bewertung des Unternehmens ist jedoch zu beachten, dass kein mathematisch exakter oder "wahrer" Wert zum Stichtag festgestellt werden kann. Vielmehr handelt es sich bei den in die Zukunft gerichteten Planrechnungen des Unternehmens um Zukunftsprognosen, die zwangsläufig unsicher sind. Deshalb sind bei der Erstellung von Planungsrechnungen regelmäßig zum Teil erhebliche Spielräume gegeben, die zu Bandbreiten möglicher Planungsansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planungsrechnungen können daher nicht in die Kategorien von "richtig" oder "falsch" eingeordnet werden, sondern nur in die Kategorien "plausibel" oder "nicht plausibel". "Plausibel" ist eine Planungsrechnung jedoch dann, wenn sie ein in sich schlüssiges, widerspruchsfreies Rechenwerk darstellt und die zugrunde gelegten Planungsprämissen innerhalb einer angemessenen Bandbreite liegen. Das Gericht hat sodann unter Beachtung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert, der Grundlage für die Abfindung ist, im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2004, 712 ff.).

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswertes der APCOA Parking AG im Rahmen der vom Gericht vorzunehmenden Tatsachenfeststellung muss grundsätzlich die von dem Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose ihrer Zukunftserträge sein, die jedoch nur eingeschränkt überprüfbar ist. Die in die Zukunft gerichtete Planung ist nämlich in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen müssen auf zutreffenden Informationen beruhen und sind auf realistischen Annahmen aufzubauen. Sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann jedoch die Geschäftsführung auf einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch eine andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahme des Gerichts ersetzt werden.

Nach Überzeugung der Kammer, insbesondere auch aufgrund der mündlichen Anhörung des Sachverständigen, hat dieser in überzeugender Weise in seinem Gutachten dargelegt, dass der Unternehmenswert zum 13.12.2004 (Stichtag) 258.368.000,00 € betrug. Hierbei hat der Sachverständige den Unternehmenswert anhand betriebswirtschaftlich anerkannter Methoden ermittelt, wobei Grundlage Planungsrechnungen des Unternehmens waren, die ihrerseits auf Prämissen beruhten, die innerhalb angemessener Bandbreiten lagen. Eine Tendenz zu unangemessenen niedrigen Planansätzen zulasten der Antragsteller ist nicht zu erkennen.

Hierzu im Einzelnen:

a) Der gerichtliche Sachverständige (ebenso der Unternehmensbewerter und der Sachverständige Prüfer) hat zu Recht der Unternehmensbewertung das in Literatur und Rechtsprechung herrschende Ertragswertverfahren zugrunde gelegt (vgl. BVerfGE 100, 289 ff.). Ein Methodenfehler durch Verzicht auf die Ermittlung des sog. "Liquidationswertes" der AG liegt nicht vor. Nach allgemeinen Unternehmensbewertungsgrundsätzen, so wie sie vorliegend insbesondere im IDW S1 2005 unter Ziff. 7.4 niedergelegt worden sind, ist der Liquidationswert eines Unternehmens dann zu ermitteln, wenn der Barwert der Uberschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei der Annahme der Unternehmensfortführung überschreitet. Anhaltspunkte hierfür lagen jedoch nicht vor. Insbesondere bestand seitens der Unternehmensführung keine Absicht, das Unternehmen zu liquidieren. Der Sachverständige hat bei seiner mündlichen Anhörung vor der Kammer zu Recht darauf hingewiesen, dass die Geschäftsführung zum Stichtag einen Verkauf des Unternehmens weder als Ganzes noch in Einzelteilen beabsichtigt hatte. Als Sachverständiger (gleiches gilt für das Gericht) sei er jedoch nicht befugt, Entscheidungen der Geschäftsführung zu korrigieren, auch wenn sich hierdurch höhere Unternehmenswerte ergeben könnten. Im Übrigen habe die Prüfung des Liquidationswertes im Sinne eines Zerschlagungswertes keine höhere Bewertung ergeben. Diesen Überlegungen habe zugrunde gelegen, dass vorliegend immaterielle Vermögensgegenstände von 89 Mio. EURO und Sachanlagen von 56 Mio. EURO vorlagen. Im Bereich der Sachanlagen seien insbesondere Ausstattungen für Parkraumbewirtschaftungen enthalten gewesen, jedoch nahezu keine Grundstücke. Insoweit seien keine stillen Reserven zu erwarten gewesen mit der Folge, dass die Buchwerte näherungsweise den Verkehrswerten entsprochen hätten. Im Bereich des Umlaufvermögens habe es geringe Vorräte gegeben. Da Forderungen und flüssige Mittel ohnehin zu Nominalwerten ausgewiesen werden, entspreche auch hier der Buchwert nahezu dem Verkehrswert. Gleiches gelte bei den Schuldpositionen. Die Berechnung habe deshalb einen Liquidationswert von 36 Mio. EURO vor Abzug von Liquidationskosten ergeben. Dieser Wert liege beträchtlich unter dem von ihm ermittelten Wert von ca. 258 Mio. EURO.

Der gerichtliche Sachverständige hat nach Überzeugung der Kammer auch zu Recht der Unternehmensbewertung die Grundsätze des IDW S1 2005 und nicht diejenigen, wie der Bewertungsgutachter, des IDW S1 vom 28.06.2000 zugrunde gelegt, obwohl der Bewertungsstichtag (13.12.2004) vor der ersten Veröffentlichung des IDW S1 Neu im Januar 2005 bzw. bezüglich seiner endgültigen Fassung am 18.10.2005 lag. Der Sachverständige hat hier überzeugend dargelegt, dass die Veröffentlichung des IDW-Standards (hier: 2005) zwar an einem bestimmten Tag erfolge, die Fachdiskussion aber dieser Veröffentlichung deutlich vorgelagert sei. Wirtschaftsprüfern sei diese Diskussion bekannt. Da diese jedoch bereits zum vorliegenden Stichtag angedauert hatte, hat der Sachverständige zu Recht den vorliegenden Bewertungsstichtag den neuen IDW-Grundsätzen 2005 zugrunde gelegt.

b) Unternehmensplanung:

Die vorliegende Unternehmensplanung folgte der vom IDW empfohlenen Phasenmethode mit der Planphase I vom 01.01.2004 bis 31.12.2007. Die Planphase II (ewige Rente) umfasste die Geschäftsjahre 2008 ff. Da vorliegend das Bewertungsobjekt (APCOA Parking AG) als Holdinggesellschaft eine Gruppe in- und ausländischer Beteiligungsgesellschaften leitete (mit Schwerpunkten in Deutschland, Österreich, Großbritannien, Italien und Norwegen), wurde die Planung der zum APCOA-Konzern gehörenden Unternehmen jeweils von den einzelnen Gesellschaften der APCOA AG erstellt, und zwar jeweils in entsprechender Landeswährung mit anschließender Umrechnung in Euro auf der Grundlage der jeweiligen Forward Rates der einzelnen Plangeschäftsjahre 2004 bis 2007. Die von den Gesellschaften erstellten Planungen wurden von der APCOA AG zu einem Ergebnisplan auf Segment- bzw. Konzernebene konsolidiert. Insoweit und

insbesondere auch zur Frage der Planungsqualität und Planungstreue beanstandete der gerichtliche Sachverständige an dem Bewertungsgutachten nichts.

Im Hinblick auf die Rüge einiger Antragsteller, dass die Planzahlen insbesondere im Hinblick auf die starke Marktstellung der APCOA AG vor allen in den Kernmärkten Deutschland und Großbritannien zu pessimistisch ausgefallen seien, führte der Sachverständige überzeugend Folgendes aus:

Die Vergangenheitsanalyse erfolgte anhand von Vermögens-, Finanz- und Vertragslage der Geschäftsjahre 2001 bis 2003 auf Basis der geprüften Konzernabschlüsse. Die von dem Bewertungsgutachter vorgenommenen Bereinigungen der Vergangenheitsergebnisse (bezüglich Rückstellungszuführungen bzw. --auflösungen, Anlagenabgängen, einmaligen und periodenfremden Aufwendungen und Erträge) seien nicht zu beanstanden (Einwendungen seitens der Antragsteller lagen hierzu auch nicht vor). Jedoch zeige - so der Sachverständige die Vergangenheitsentwicklung der Jahre 2001 bis 2003 für den APCOA-Konzern einen deutlichen Umsatzanstieg von 371 Mio. EURO in 2001 auf 413 Mio. EURO in 2002 mit Rückgang auf 405 Mio. EURO in 2003. Jedoch stand dieser positiven Entwicklung des Geschäftsvolumens keine entsprechende Ergebnisentwicklung gegenüber. Das betriebliche Ergebnis EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) konnte trotz wesentlichen Anstiegs des Geschäftsvolumens nicht gesteigert werden, sondern hat sich deutlich rückläufig entwickelt. Dies habe sich sowohl auf der Ebene der Summen-EBIT-Rechnung als auch in der Sicht der unbereinigten sowie der bereinigten konsolidierten Ergebnisse gezeigt. So sei in der Summen-EBIT-Betrachtung der Umsatzanstieg von 2001 auf 2002 von ca. 42 Mio. EURO ohne nennenswerten Ergebnisbeitrag geblieben, und trotz weiterhin hohem Umsatzniveau sei in 2003 der Summen-EBIT um ca. 4 Mio. EURO gefallen. Vor Bereinigungen sei ein Rückgang des konsolidierten EBIT von 20.029.000,00 € in 2001 auf 19.759.000,00 € in 2002 und 16.211.000,00 € in 2003 zu verzeichnen gewesen. Nach Bereinigungen habe sich ein Rückgang des konsolidierten EBIT von 20.165.000,00 € im Jahr 2001 über 18.374.000,00 € in 2002 auf 17.016.000,00 € in 2003 ergeben. Diese Vergangenheitsbetrachtung bestätigte - so der Sachverständige - die Erfolgsfaktorenanalyse des Bewertungsgutachters dahingehend, dass es für die zukünftige Ergebnissituation von APCOA angesichts der gegebenen Wettbewerbssituation nicht nur auf die

Akquisition von Neugeschäften und die Verlängerung bestehender Verträge ankomme, sondern insbesondere auch auf die damit verbundenen Vertragskonditionen (Mietkonditionen, zu übernehmende Investitionen etc.) und deren Einfluss auf die Ergebnismargen. In diesem Zusammenhang ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die Gesellschaften des APCOA-Konzerns regelmäßig nicht Eigentümer der bewirtschafteten Parkhäuser oder Eigentümer von grundstücksgleichen Rechten sind. Vielmehr erfolgte die Bewirtschaftung des Parkraumes hauptsächlich auf Grundlage von Pachtverträgen oder von Managementverträgen (Geschäftsbesorgungsverträgen). Die Regellaufzeit eines Pachtvertrages beträgt jedoch zehn Jahre, wobei mit Ausnahme von Großbritannien die APCOA AG die Parkraumbewirtschaftung überwiegend anhand von Pachtverträgen vornimmt. Die Regellaufzeit der Managementverträge beträgt fünf Jahre, wobei die APCOA-Gesellschaften als Vergütung vertraglich fixierte Managementgebühren erhalten.

c) Bei der Unternehmensprognose rügten die Antragsteller, dass das Geschäftsjahr 2004 als erstes Planjahr der Phase I erfasst sei, obwohl der Stichtag am Jahresende 2004 liege, so dass die im laufenden Jahr 2004 bis zum Bewertungsstichtag tatsächlich eingetretenen Ergebnisse zu berücksichtigen gewesen seien. Der gerichtliche Sachverständige führte hierzu überzeugend aus, dass vorliegend der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnungen im Juli 2004 auf Basis der im Herbst 2003 verabschiedeten Planung überarbeitet worden seien. Die überarbeiteten Planungen hätten den aktuellen Kenntnisstand der Planungsverantwortlichen in den in- und ausländischen Gesellschaften im Zeitpunkt Überarbeitung berücksichtigt. Im Zeitraum ab Fertigung des Bewertungsgutachtens bis zur Hauptversammlung am 13.12.2004 sei die weitere Entwicklung der Gesellschaft im Hinblick auf erforderliche Anpassungen der Planung durch den Vorstand der APCOA überprüft worden. Hierbei sei der Vorstand zu dem Ergebnis gekommen, dass die seit Fertigung des -Gutachtens eingetretenen Entwicklungen eine Anpassung der Planung nicht rechtfertigten. Der Sachverständige führte hierzu weiter aus, dass aus einem Zwischenabschluss zum 30.06.2004 ersichtlich gewesen sei, dass die Jahresplanung in 2004 von einer erheblichen Verbesserung der Ergebnissituation im zweiten Halbjahr 2004 gegenüber der Entwicklung im ersten Halbjahr ausgegangen sei. Deshalb bestünden keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass tatsächlich bis zum Bewertungsstichtag eingetretene Ergebnisse zulasten der außenstehenden Aktionäre berücksichtigt worden seien. Obwohl die Vergangenheitsentwicklung der Jahre 2001 bis 2003 bei den Umsatzerlösen durchaus keine kontinuierliche Steigerung aufgewiesen habe, prognostizierte die Umsatzplanung für die Jahre 2004 bis 2007 (Phase I) Umsatzerlössteigerung 432.014.000,00 € 2004. von 441.743.000,00 € in 2005, auf 457.658.000,00 € in 2006 und letztlich auf 483.856.000,00 € in 2007. Die Planung unterstellte hier einen kontinuierlichen Anstieg von Umsatzerlösen und Gesamtleistung. Der Sachverständige kam deshalb überzeugend zu dem Ergebnis, dass die Prognose des Umsatzwachstums durchaus im Rahmen des bisherigen Wachstums lag. Anhaltspunkte dafür, dass diese Planung zum Nachteil der Antragsteller zu pessimistisch ausgefallen war, hat die Kammer daher nicht. In diesem Zusammenhang ist wiederum darauf hinzuweisen, dass der Umsatzplanung eine Ableitung der Umsatzerlöse aus den jeweiligen langfristigen Pacht- und Managementverträgen der Gesellschaften zugrunde lag. Wo hier Anhaltspunkte für eine plötzliche Umsatzsteigerung (wie z.B. auf 600 Mio. EURO) liegen sollten erschließt sich der Kammer nicht.

d) Nach den Darlegungen des Sachverständigen begegnet auch die Planung des Materialaufwandes keinen Bedenken. Grundlage des Materialaufwandes ist wiederum die Tatsache, dass bei den vorliegenden Pachtverträgen der zu zahlende Pachtzins bei APCOA als Materialaufwand zu erfassen ist. Mit Ausnahme von Großbritannien sind jedoch Pachtverträge die Hauptgrundlage des Geschäftsmodells. Zu den Pachtaufwendungen sind noch Reinigungs- und Energiekosten als weiterer Materialaufwand hinzuzurechnen. Die Vergangenheitsentwicklung der Jahre 2001 bis 2003 zeigte einen leichten Materialaufwandsanstieg von 224.139.000,00 € über 249.406.000,00 € auf 249.209.000,00 €. In den Planjahren 2004 bis 2007 wurde ein Materialaufwand angesetzt von 265.810.000,00 € über 274.645.000,00 € und 281.925.000,00 € auf 306.462.000,00 € in 2007. Diese Entwicklung der Materialkostenquote im Segment Deutschland/Österreich im Jahr 2007 wird - so der Sachverständige - mit der Umstellung und Verlängerung eines wichtigen Vertrages in Deutschland vom Management- auf einen Pachtvertrag begründet, wobei die Vertragsänderung zum 01.01.2007 zum Planungs-

zeitpunkt bereits unterzeichnet und damit rechtsverbindlich vereinbart gewesen war. Diese Vertragsänderung führte zu einer Erhöhung sowohl der Umsätze als auch der Materialaufwendungen, wobei die Erhöhung der Materialaufwendungen stärker ausfalle als die Erhöhung der Umsatzerlöse. Der Sachverständige hat sich durch Einsichtnahme in den Vertrag über die Zulässigkeit dieser Planannahme überzeugt. Demgegenüber beruht der Anstieg des Materialaufwandes im Segment Großbritannien nicht ausschließlich auf der Umstellung einiger Verträge von Pacht- auf Managementvertrag, sondern wird dazuhin mit einem moderaten Geschäftsverlauf in 2004 erklärt. Der Geschäftsverlauf ergebe sich aufgrund von Mieterhöhungen bei einzelnen Pachtverträgen sowie dem Wegfall einiger Managementverträge im sog. "On-Street-Bereich". Da letztere Effekte jedoch überwogen hätten, sei es - so der Sachverständige - per Saldo zu einer leichten Erhöhung der Materialkostenquote im Bereich England gekommen. Insgesamt ist deshalb für die Kammer die Entwicklung der Materialkostenquote plausibel, nachvoliziehbar und nicht zu beanstanden.

- e) Gleiches gilt für die Planung des Personalaufwandes. Die realisierte Personalaufwandsquote im Vergangenheitszeitraum 2001 bis 2003 lag mit 24 % der Gesamtleistung sogar höher als die geplanten Personalaufwendungen für den Planungszeitraum 2004 bis 2007 mit einer Quote in Höhe von 22 % zur Gesamtleistung. Diese für die Antragsteller günstige Relation setzt sich in der nachhaltigen Planung in der Planphase II fort.
- f) Auch die Abschreibungen und die Reinvestitionsrate begegnen keinen Bedenken. Die Abschreibungen im Vergangenheitszeitraum 2001 bis 2003 erhöhten sich von 3,7 % auf 4,5 % (13.860.000,00 € über 16.301.000,00 € auf 18.226.000,00 €). In der Phase I wurde diese Quote angesetzt zwischen 4,4 bis 4,5 %. Dieser Ansatz orientiert sich offensichtlich an den Erfahrungswerten der Vergangenheit. Ansatzpunkte für Beanstandungen gibt es hier nicht.
- g) Auch die Entwicklung der EBIT-Prognose für die Planphasen I und II sind nach den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen nachvollziehbar und plausibel. Die EBIT-Entwicklung in den Vergangenheitsjahren 2001 bis 2003 war durch einen Rückgang geprägt aufgrund einer Umstellung eines wichtigen Ver-

trages im Segment Deutschland/Österreich mit Gültigkeit ab 01.01.2007 (s.o.). Gleichwohl wurde in der Planungsphase I eine Erhöhung des konsolidierten EBIT angesetzt von 19.069.000,00 € in 2004 über 20.816.000,00 € und 22.895.000,00 € auf letztlich 22.113.000,00 € in 2007. Dies zeigt ein um ca. 15 % höheres EBIT-Niveau als im Vergangenheitszeitraum. Die EBIT-Planung geht deshalb nicht nur von einem wesentlichen Umsatzwachstum aus, sondern auch von einer entsprechend positiven Entwicklung des Betriebsergebnisses. Anhaltspunkte dafür, dass diese Entwicklung noch viel günstiger hätte geplant werden müssen, hat weder der Sachverständige noch das Gericht, insbesondere bei Berücksichtigung des Umstandes, dass bei der Unternehmensplanung das EBIT-Niveau einen Durchschnitt von 26.802.000,00 € aufweist (Planphase I) und in der Planphase II, die einen sehr viel größeren Anteil des gesamten Unternehmenswertes ausmacht als die Phase I, eine weitere erhöhte EBIT-Prognose von 28.675.000,00 € angesetzt wird.

- h) Weiterhin kommt der Sachverständige überzeugend zu dem Ergebnis, dass auch die Verzinsung des Finanzergebnisses nicht zu beanstanden ist. Tatsächlich wurde der Finanzbedarf für 2007 mit 6,8 % verzinst, während der Finanzbedarf der Folgejahre (ab 2008) dagegen lediglich mit einer Verzinsung von 6 % angesetzt wurde. Dies hält der Sachverständige nachvollziehbarerweise für sachgerecht.
- i) Darüber hinaus führt der gerichtliche Gutachter aus, dass die Währungsumrechnung und die Konsolidierung im Bewertungsgutachten nachvollziehbar vorgenommen worden sind. Konkrete Anhaltspunkte für eine methodisch sachfremde Vorgehensweise bei der Währungsumrechnung sind nicht erkennbar.
- j) Der Sachverständige führte weiter überzeugend aus, dass nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht zum Ansatz kam. Die APCOA Limited Sunbury/Thames UK ist eine ruhende Gesellschaft ohne aktive Geschäftstätigkeit mit der Folge, dass eine gesonderte Bewertung nicht zum Ansatz kam. Darüber hinaus ist die APCOA-Gruppe ein Dienstleistungsunternehmen ohne Grundstückseigentum, und im Verhältnis zum Umfang ihrer Geschäftstätigkeit hat sie lediglich geringes Anlagevermögen. Anhaltspunkte für ein in die Bewertung einzufließendes nicht

betriebsnotwendiges Vermögen bestehen deshalb nicht, insbesondere auch nicht für betriebsnotwendige Liquiditätsreserven im Hinblick auf das geringe Eigenkapital und den hohen Verschuldungsgrad der APCOA AG.

k) Kapitalisierungszins:

k1) Basiszins:

Der Sachverständige hat in seinem schriftlichen Gutachten vom 14.08.2008 einen Basiszinssatz vor Ertragssteuern mit 4,75 % angesetzt, ausgehend von den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten und einer Fortschreibungsannahme anhand der Zinsstrukturkurve für den Zeitraum 12.09.2004 bis 12.12.2004. Bei seiner mündlichen Anhörung vor der Kammer erläuterte der Sachverständige weiter, dass er zum Stichtag von einem Zinssatz von 4,68 % ausgegangen sei und er auch diesen auf 4,75 % aufgerundet habe, nachdem der IDW Rundungen auf volle 0,25 % vorschlage. Im Hinblick auf die Interessen der antragstellenden Antragseigner wurde der Sachverständige seitens der Kammer gebeten, eine Nachberechnung bei Zugrundelegung einer Abrundung von 4,68 % auf 4,5 % vorzunehmen. Die Nachberechnung wirkte sich letztlich "ergebnisneutral aus". Jedenfalls bewegt sich der Basiszinssatz vor persönlichen Ertragssteuern auch in Höhe von 4,75 % unabhängig von der Frage, welche Zeiträume für die Zinserträge risikoarmer vergleichbarer öffentlicher Anlagen heranzuziehen sind, grundsätzlich innerhalb angenommener Werte der Rechtsprechung, und wird von der Kammer nicht beanstandet und deshalb der Bewertung zugrunde gelegt.

K2) Risikozuschlag:

Vorliegend hat der Sachverständige einen Risikozuschlag nach den Grundsätzen des CAPM-Modells bemessen, mithin mit seinen Unterkomponenten Marktrisikoprämie und Betafaktor. Eine Marktrisikoprämie von 5,5 % vor Steuern bewegt sich ebenfalls innerhalb der von der Rechtsprechung angenommenen Bandbreiten und Bewertungen. Dies gilt insbesondere für eine Marktrisikoprämie vor Steuern. Das Oberlandesgericht Stuttgart hat in seinen bisherigen Entscheidungen, bei denen noch als Alternativanlage eine voll zu versteuernde risikolose Anlage herangezogen wurde, einen Vorsteuersatz von 4,5 % allgemein für angemessen bewertet und festgesetzt. Inzwischen scheint sich nach Überzeugung

der Kammer jedoch im Zusammenhang mit dem IDW S1 2005 die Ansicht durchgesetzt zu haben, dass bei der als Vergleich heranzuziehenden Alternativanlage wiederum von einem risikobehafteten Aktien-Portfolio auszugehen ist. Dadurch erhöht sich die Marktrisikoprämie, da die Aktienrendite sich aus den durchschnittlichen Ausschüttungsvarianten aller Aktien und dem Wertzuwachs zusammensetzt. Da jedoch nur die Dividendenerträge (als Durchschnittswert 40 % bis 50 % zugrunde gelegt) zu versteuern sind, nach bisherigem Steuerrecht der Wertzuwachs (entsprechend 60 % bis 70 %) jedoch steuerfrei bleibt, ist auch dies bei der anzunehmenden durchschnittlichen Aktienrendite zu berücksichtigen. Aus diesen Erwägungen lässt sich jedoch eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,5 % plausibilisieren:

Die Aktienrendite war zumindest zu 50 % steuerfrei, und von den anderen 50 % sind 17,5 % typisierte Einkommensteuer abzusetzen, so dass sich eine Nachsteueraktienrendite von ca. 8,7 % ergibt. Hiervon ist sodann der um die typisierte Steuer mit 35 % ermäßigte Basiszins abzusetzen. Dies ergibt überschlägig einen bei ca. 5,5 % liegende Nachsteuerwert für die Marktrisikoprämie.

Auch die Anwendung des CAPM-Modells ist nicht zu beanstanden, denn dessen Vorteil liegt durch die Zerlegung des Risikozuschlages in seine Komponenten "Marktrisikoprämie" und "Betafaktor" in einer erhöhten Nachprüfbarkeit und Objektivierbarkeit mit der Folge, dass in den letzten Jahren das CAPM-Modell sich als herrschendes Modell zur Ermittlung des Risikozuschlages durchgesetzt hat. Ein neues, diesem Modell überlegenes Modell ist derzeit nicht ersichtlich.

k3) Auch der Betafaktor von 0,6 % (unverschuldet), wie vom gerichtlichen Sachverständigen anhand einer sog. "Peer-Group" festgestellt, begegnet keinen Bedenken. Ein Betafaktor von 1 bedeutet, dass das individuelle Risiko des Unternehmens genau dem des betrachteten Markt-Portfolios entspricht im Hinblick auf die Volatilität der Rendite des Wertpapiers. Betawerte von < 1 drücken im Vergleich zum Markt-Portfolio ein geringeres Risiko aus. Vorliegend war insbesondere wegen der geringen Höhe des Aktienstreubesitzes der APCOA Parking AG (ca. 1,08 %) keine hinreichende statistische Signifikanz des unternehmenseigenen Betas der APCOA Parking AG gegeben. Dieses konnte deshalb zu Recht dem Betafaktor nicht zugrunde gelegt werden. Der Sachverständige, hat deshalb in

korrekter Weise zur Ableitung des Risikos des zu bewertenden Unternehmens auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Gruppe von Wettbewerbern zurückgegriffen. Diese sog. "Peer-Group-Unternehmen" stellen, da sie der gleichen Branche wie das zu bewertende Unternehmen angehören, auch nach Überzeugung der Kammer einen geeigneten Vergleichsmaßstab dar, um das systematische Risiko des Unternehmens zu ermitteln. Die Einbeziehung ausländischer Unternehmen in die Peer-Group ist nicht zu beanstanden. Inländische Vergleichsunternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell zur Bildung einer nationalen Peer-Group gibt es nicht. Insbesondere die Heranziehung USamerikanischer Vergleichsunternehmen ist nach Überzeugung der Kammer wegen eines tendenziell vergleichbaren Entwicklungsstandes dieser Volkswirtschaft mit der deutschen akzeptabel. Gleiches gilt für die Heranziehung des japanischen Unternehmens. Der gerichtliche Sachverständige legt hierbei einen Betafaktor von 0,6 zugrunde, der dem niedrigsten Betafaktor der Vergleichsunternehmen aus dem US-amerikanischen Raum sogar unter der Annahme eines Verschuldungsgrades von 0 entspricht.

k4) Wachstumsabschlag:

Der Wachstumsabschlag von 1 % ist korrekt. Im Hinblick auf Untersuchungen, wonach die durchschnittlichen Gewinnsteigerungen deutscher Unternehmen in der Vergangenheit stets unter der Inflationsrate lagen, und zwar relativ konstant bei ca. 45 % der Inflationsrate, ist dieser Wachstumsabschlag nicht zu beanstanden.

k5) Persönliche Steuern:

Bewertungssystematisch ist die persönliche Einkommenssteuerbilanz der Anteilseigner bei der Ermittlung des Unternehmenswertes - in Abhängigkeit von der Betrachtung der Alternativrendite und der dort angerechneten Steuerbelastung - mit zu berücksichtigen. Die persönliche Einkommensteuer mindert den beim Anteilseigner verbleibenden finanziellen Überschuss und ist damit bewertungsrelevant. Da die steuerlichen Verhältnisse der außenstehenden Aktionäre nicht oder zumindest nicht vollständig bekannt sind, ist eine Typisierung der Steuerbelastung notwendig. Ein hier angenommener typisierter Steuersatz von 35 % ist nach Überzeugung der Kammer in Ordnung.

Insgesamt errechnet sich damit ein Kapitalisierungszinssatz für die Phase I in Höhe von 6,39 % und in der ewigen Rente (Phase II) in Höhe von 5,39 % (risikoloser Basiszins vor persönlicher Ertragssteuer: 4,75 %, abzüglich 35 % persönliche Ertragssteuer, ergibt einen risikolosen Basiszins nach persönlicher Ertragssteuer von 3,09 %. Hinzukommt ein Risikozuschlag nach persönlicher Ertragssteuer in Höhe von 3,3 %, ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 5,5 % multipliziert mit einem Betafaktor von 0,6, abzüglich eines Wachstumsabschlages von 1 %, ergibt dies 5,39 % Kalkulationszinssatz).

Der gerichtliche Sachverständige ermittelte auf dieser Basis einen Unternehmenswert in Höhe von 258.368.000,00 €. Pro Stückaktie ergibt dies einen Wert von 128,96 €, mithin weiterhin unterhalb des Wertes von 147,50 € gemäß Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Gleiches gilt bei Zugrundelegung eines abgerundeten Basiszinssatzes von 4,5%: Unternehmenswert: 266.720.000,00 €, Wert pro Aktie: 133,15 €.

Der Börsenkurs der APCOA Parking AG gebietet keinen darüber hinausgehenden Wertansatz pro Aktie. Unabhängig von der Frage, welcher Referenzzeitraum anzusetzen ist, zeigt der durchschnittlich gewichtete Börsenkurs auch im Referenzzeitraum drei Monate vor der Hauptversammlung lediglich einen Wert von 147,09 € (der gewichtete Börsenkurs im Zeitraum drei Monate vor Bekanntgabe der gesellschaftsrechtlichen Maßnahme am 07.04.2004 weist einen gewichteten Börsenkurs von 139,70 € je Aktie aus).

 Der Ausgleich nach § 304 AktG wird auf brutto 8,24 € je Stückaktie, abzüglich der jeweiligen Körperschaftssteuerbelastung samt Solidaritätszuschlag festgesetzt.

Der nach Maßgabe des § 304 Abs. AktG auf der Grundlage der bisherigen Ertragslage und künftigen Ertragsaussichten angemessene Ausgleich kann nach herrschender Meinung und gängiger Praxis aus dem Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist, mittels dessen Verzinsung abgeleitet werden. Bei der Ableitung der festen Ausgleichszahlung aus dem Unternehmenswert ist jedoch zu beachten, dass die festen Ausgleichszahlungen zum einen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als die Dividenden eines unabhängigen Unternehmens, und zum anderen, dass ein Risiko der Kündigung des Unternehmensvertrages, verbunden mit dem Verlust der vertraglich fixierten Ausgleichszahlung, für die außenstehenden Aktionäre besteht. Nach den überzeugenden Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen reicht deshalb eine Orientierung nur an der Verzinsung einer quasi-risikolosen Bundesanleihe nicht aus. Es sei deshalb in der Praxis verbreitet, den hälftigen Risikozuschlag des bei der Ertragswertermittlung herangezogenen Risikozuschlages als Näherungslösung einzusetzen. Mangels konkreter Anhaltspunkte zur Gefahr von Vermögensverschiebungen im vorliegenden Fall mit anschließender Kündigung des Unternehmensvertrages, kann der Ansatz des hälftigen Risikozuschlages deshalb auch nach Überzeugung der Kammer als vertretbare Schätzung angesehen werden. Nach Transformation des Unternehmenswertes in eine wertgleiche unendliche Rente ergibt sich eine angemessene jährliche Ausgleichszahlung von 7,41 € je Stückaktie als Nettoausgleich, mithin ein Bruttobetrag von 8,24 € je Stückaktie. Hierbei hat die Kammer zu Gunsten der Antragsteller einen der Unternehmensbewertung zu Grunde gelegten von 4,68% auf 4,75% aufgerundeten Basiszins angesetzt, denn die Alternativberechnung des

Sachverständigen vom 12.6.2009 ergab bei Ansatz eines abgerundeten Basiszinssatzes von 4,5% einen auf netto 7,37 € (statt netto 7,41 € bei 4,75% Basiszins) verminderten Ausgleich.

Insoweit ist deshalb zugunsten der Antragsteller ein erhöhter Ausgleich festzusetzen.

Die Kostenentscheidung folgt aus §§ 6 Abs. 2 S. 1, 15 Abs. 2 S. 1, Abs. 4 Spruchverfahrensgesetz, denn eine Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller auf die Antragsgegnerin entsprach nicht der Billigkeit im Hinblick auf den geringen Erfolgswert der Anträge.

Der Geschäftswert wurde auf 200.000,00 € gemäß § 15 Abs. 1 S. 2 Spruchverfahrensgesetz angesetzt.